

VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV MANAGEMENTU

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUT OF MANAGEMENT

OCEŇOVÁNÍ MAJETKU V PODNIKU G.M.CORPORATION, S.R.O.

EVALUATION OF THE PROPERTY OF COMPANY G.M.CORPORATION, LTD.

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

BC. RADOVAN MENŠÍK

AUTHOR

VEDOUCÍ PRÁCE

DOC. ING. ALENA KOČMANOVÁ, PH.D.

SUPERVISOR

BRNO 2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Radovan Menšík

Řízení a ekonomika podniku (6208T097)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Oceňování majetku v podniku G.M.Corporation,s.r.o.

v anglickém jazyce:

Evaluation of the Property of Company G.M.Corporation,Ltd.

Pokyny pro vypracování:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Podle § 60 zákona č. 121/2000 Sb. (autorský zákon) v platném znění, je tato práce "Školním dílem". Využití této práce se řídí právním režimem autorského zákona. Citace povoluje Fakulta podnikatelská Vysokého učení technického v Brně. Podmínkou externího využití této práce je uzavření "Licenční smlouvy" dle autorského zákona.

Seznam odborné literatury:

HÁLEK, V. Oceňování majetku v praxi. 1. vyd. Bratislava:DonauMedia,2009. 247 s. ISBN 978-80-89364-07-7.

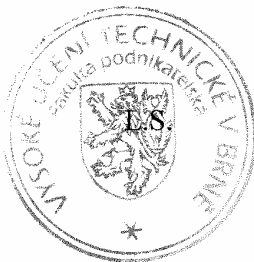
KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2.přepřacované a doplněné vydání Praha: C.H.Beck. 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

MAŘÍK, M. a kolektiv. Metody oceňování podniku. 1.vyd. Praha: Ekopress s.r.o., 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.

SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy. 2.doplněné vydání. Praha: Computer Press 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2009/10.



Martina Rašticová

PhDr. Martina Rašticová, Ph.D.
Ředitel ústavu

Anna Putnová

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkanka

V Brně, dne 7.2.2010

Abstrakt

Diplomová práce se zaměřuje na ocenění společnosti G.M. Corporation, spol. s r.o.. Teoretická část diplomové práce je zaměřena na vymezení nástrojů, které budou použity pro ocenění podniku. Praktická část obsahuje využití strategické analýzy a finanční analýzy při oceňování podniku a následné ocenění podniku pomocí substanční metody.

Abstract

Thesis focuses on evaluation of G.M. Corporation company Ltd. Theoretical part of thesis targets the tools determination which will be used for the company evaluation. Practical part contains the usage of strategical analysis and financial analysis used for company evaluation and consequently the company evaluation by means of substance method.

Klíčová slova

Ocenění podniku, substanční metoda, strategická analýza, finanční analýza

Key words

Company evaluation, substance method, strategical analysis, financial analysis

Bibliografická citace práce

MENŠÍK, R. *Oceňování majetku v podniku G.M.Corporation,s.r.o..* Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2010. 73 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 28. května 2010

Poděkování:

Na tomto místě bych rád poděkoval především vedoucí mé diplomové práce doc. Ing. Alena Kocmanové, Ph.D. za cenné rady a připomínky v průběhu zpracování diplomové práce.

Obsah

ÚVOD	11
CÍL A METODY DIPLOMOVÉ PRÁCE.....	12
1 TEORETICKÁ ČÁST	13
1.1 Podnik jako předmět ocenění.....	13
1.2 Právní úprava oceňování podniku.....	15
1.3 Důvody pro ocenění podniku.....	16
1.4 Kategorie hodnoty.....	17
1.4.1 Tržní hodnota.....	18
1.4.2 Subjektivní (investiční) ocenění	19
1.4.3 Objektivizovaná hodnota	20
1.4.4 Komplexní přístup na základě Kolínské školy	22
1.5 Majetkové ocenění podniku.....	23
1.5.1 Metoda účetní hodnoty	25
1.5.2 Metoda substanční hodnoty	26
1.5.3 Zjišťování substanční hodnoty.....	27
1.5.4 Metoda likvidační hodnoty	29
1.5.5 Shrnutí.....	30
1.6 Doporučený postup při oceňování majetku	31
1.7 Strategická analýza	31

1.7.1	Analýza makroprostředí.....	32
1.7.2	Analýza mikroprostředí	33
1.8	Finanční analýza	34
1.8.1	Zdroje finanční analýzy	35
2	ANALYTICKÁ ČÁST	37
2.1	Základní informace o společnosti	37
2.2	Historie a současnost společnosti	38
2.3	Strategická analýza	38
2.3.1	PEST analýza.....	39
2.3.2	SWOT analýza.....	42
2.4	Finanční analýza	44
2.4.1	Horizontální a vertikální analýza aktiv a pasiv.....	44
2.4.2	Výkaz zisku a ztráty.....	49
2.4.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	52
2.4.4	Altmanova formule bankrotu (Z-skóre).....	61
2.4.5	Závěr finanční analýzy.....	62
3	OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI G.M. CORPORATION, SPOL. S R.O.....	63
3.1	Zadání ocenění.....	63
3.2	Volba metody ocenění	63
3.3	Ocenění společnosti	64
3.3.1	Ocenění dlouhodobého hmotného majetku	64

3.3.2	Ocenění zásob	67
3.3.3	Ocenění pohledávek.....	67
3.3.4	Krátkodobý finanční majetek.....	67
3.3.5	Ocenění časového rozlišení	67
3.3.6	Ocenění závazků společnosti	67
3.4	Zhodnocení – ocenění pomocí metody substanční hodnoty	68
3.5	Vlastní doporučení	68
4	ZÁVĚR	69
	Použitá literatura	70
	Internetové zdroje	71
	Seznam tabulek	72
	Seznam grafů	73
	Seznam obrázků.....	73
	Seznam příloh	74

ÚVOD

Začátek jednadvacátého století je jedinečným obdobím, ve kterém dochází ve světové ekonomice k převratným změnám. Vzdalování se od reality, ve které jsou národní ekonomiky soběstačné entity vzájemně izolované bariérami jako vzdálenost, časové zóny či řeč, je evidentní. Každý den dochází na celém světě ke stovkám fúzí, akvizic, turnkey projektů, frančíz, joint venture projektů a jiných forem slučování a splynutí firem. I Česká republika, jež musela od devadesátých let čelit náročnému úkolu, a to jak se vypořádat s transformací ekonomiky, se postupně zapojuje do celosvětového globalizačního procesu. Celá řada českých podniků je nyní součástí různých strategických aliancí, kterým nutně předcházela předmět této diplomové práce, jímž je ocenění podniku.

Předpokladem slučování firem v globalizačním procesu je ocenění získané investice. Oceňování hraje důležitou roli nejen pro manažery zabývajících se plánováním, ale také pro ostatní aktéry vně podniku. Porovnávání finančních výkazů firmy s výkazy svých konkurentů pomáhá manažerům ocenit jejich vlastní výkony a rozpoznávat tak chyby v jejich řízení a rozhodování. Bankéři a ratingové agentury využívají finanční výkazy k odhadování silných a slabých stránek podniků, jež žádají o poskytnutí úvěru, investorům výkazy pomáhají při výběru cenných papírů, do kterých je výhodné investovat.

Oceňování podniku není jednoduchou oblastí. Vyžaduje jak hojnost teoretických vědomostí o různých metodách, které je možno při ocenění použít, tak profesních zkušeností a znalostí z oblasti praktického řízení podniku. Nezbytné je vymezit cíl ocenění, tedy z jakého důvodu je ocenění prováděno a pro koho je určeno. Klíčovými faktory úspěšného ocenění je kvalita informací, ze kterých jsou data pro ocenění čerpána, individuální přístup oceňovatele a především volba metody ocenění.

CÍL A METODY DIPLOMOVÉ PRÁCE

Ve své diplomové práci se budu zabývat oceněním společnosti G.M.CORPORATION, spol. s r.o.. Společnost jsem zvolil s ohledem na to že ve společnosti jsem zaměstnán. Cílem mé diplomové práce je odhad hodnoty společnosti pro vlastníky k 31. 12. 2009.

Teoretická část této diplomové práce se zabývá vlastní definicí podniku, právní úpravou oceňování, kategoriemi hodnoty, doporučeným postupem při oceňování majetku a metodou ocenění na základě analýzy majetku.

V praktické části, jsou teoretické poznatky aplikovány na vybranou společnost, při dodržení postupu pro oceňování. Nejprve jsou zde uvedeny základní informace o společnosti. Na představení společnosti navazuje strategická analýza, tedy analýza makroprostředí, mikroprostředí. Další část je věnována finanční analýze, která obsahuje jak horizontální a vertikální analýzu výkazů, tak analýzu poměrových ukazatelů. Výsledky jednotlivých ukazatelů za oceňovanou společnost jsou porovnány s odvětvím a konkurencí. Poslední část je věnována použití metody ocenění na základě analýzy majetku.

1 TEORETICKÁ ČÁST

Teoretická část se zabývá základními pojmy v oblasti oceňování podniku. Nejdříve

je vymezen podnik jako předmět ocenění, dále navazuje popis jednotlivých kategorií hodnot a metody oceňování na základě analýzy majetku. Kapitulu uzavírá část věnovaná postupu při oceňování podniku.

1.1 Podnik jako předmět ocenění

Podnik je v literatuře vymezován různě. Podle některých autorů lze podnik definovat jako jedinečné, méně likvidní aktivum, pro které existují velmi málo účinné trhy. Tato definice odpovídá situaci a má významné důsledky pro vymezení hodnoty podniku. Pro oceňovatele však mají největší význam definice uváděné v obchodním zákoníku, který definuje podnik takto v § 5 jako: „...soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná...“ Oceňujeme tedy podnik, nikoliv společnost jako právní subjekt.¹

Podnik můžeme charakterizovat jako soubor hmotných jakož i nehmotných složek k podnikání. Podnik tedy tvoří věci, majetková práva, nehmotná práva (obchodní jméno, pověst postavení na trhu, know how apod.) a osobní složky (struktura a kvalifikace zaměstnanců), které patří podnikateli a slouží k provozování jeho podnikatelské činnosti, nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik může být předmětem prodeje a koupě, pronájmu, může být použit jako vklad společníků do obchodní společnosti

¹ MAŘÍK, M. a kol.: Metody oceňování podniku. 2003. s. 13.

Podnik tedy můžeme chápat z různých hledisek jako:

- Subjekt, který umožňuje dodavatelům prodej surovin a materiálu zákazníkům nákup zboží či služeb,
- Účelově sestavenou skupinu lidí, kteří na základě svých odborných zkušeností zabezpečují za odměnu chod podniku,
- Účelově sestavenou konfiguraci strojů, zařízení a objektů, vytvářející podmínky pro chod podniku²

Účelem oceňování podniku je proto stanovení jeho hodnoty, zabývá se podnikem jako zbožím, které je určeno ke směně. Ocenění je výsledkem procesu oceňování, tedy přiřazení určité hodnoty podniku. Podnik sám o sobě nemá žádnou objektivní, věcně zdůvodnitelnou, zdokumentovanou a na okolnostech a podmínkách nezávislou hodnotu.³

Ekonomicky pojímaná hodnota určitého statku má dvě základní stránky:

- Užitná hodnota – schopnost statku uspokojovat lidské potřeby. Užitná hodnota závisí na možnostech využití, preferencích a záměrech konkrétního vlastníka daného předmětu. Pro různé vlastníky existuje různá užitná hodnota
- Směnná hodnota – pokud je statek v omezeném množství může být předmětem směny a má tedy směnou hodnotu. Směná hodnota vyjádřená v penězích vede k tržní ceně.

Z toho plyne, že hodnota podniku je dána schopností přinášet určitý užitek, přesněji očekávanými budoucími příjmy převedenými na jejich současnou hodnotu. Hodnota je velmi relativní pojem, který se časem mění v závislosti na vývoji budoucích užitků. Hodnotu podniku proto můžeme vyjádřit pouze k určitému časovému okamžiku na

² MLČOCH, J.: Oceňování podniku. 1998, s. 9.

³ KISLINGEROVÁ, E.: Oceňování podniku. 2001, s. 6.

základě znalosti účelu, pro který bylo prováděno. Tyto aspekty – vlastnictví a důvod odhodu – jsou proces oceňování podniku klíčové.⁴

Pojem hodnota není totožný s pojmem cena. Hodnota je pouze odhad, v tomto

případě odhad budoucího vývoje. Všechny tyto důležité informace vedou k jedné důležité poznámce, že nelze nalézt objektivní hodnotu podniku. Podnik sám o sobě nemá žádnou objektivní, věcně zdůvodnitelnou, zdokumentovanou a na okolnostech a podmínkách nezávislou hodnotu. Neexistuje tedy jediné, obecně platné a „správné“ univerzální ocenění.⁵

Výsledkem práce při oceňování podniku je sice stanovení jeho hodnoty, avšak nejedná se o hodnotu směnnou, tj. již realizovanou, ale jedná se o základ pro cenové jednání o individuální koupi, kde je cena potvrzena kupujícím a prodávajícím při aktu prodeje.

1.2 Právní úprava oceňování podniku

Oceňování podniku je v České republice upraveno zákonem č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen ObchZ). V této souvislosti jsou důležité zvláště poslední novely ObchZ č. 30/2000 Sb., č. 367/2000 Sb. a č. 370/2000 Sb., které vstoupily v účinnost dnem 1.1. 2001 a poměrně značně novelizovaly především oblast matiky oceňování podniku. Obchodní zákoník pojednává nepřímě o oceňování podniků ve své druhé části, v hlavě první – Obchodní společnosti. Kromě výše zmíněné úpravy v ObchZ, kde jsou dány zákonné předpoklady pro oceňování podniku, je nutno také ještě zmínit zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů, který upravuje způsoby oceňování věcí, práv a jiných majetkových hodnot služeb. Jedná se o postup oceňování ke zjištění administrativní, tj. objektivizované hodnoty podniku. Úprava oceňování podniku je obsažena v hlavě šesté, v § 24 a dalších. Podnik nebo jeho část se oceňuje ve smyslu tohoto zákona jako součet jednotlivých druhů majetků snížený o ceny závazků. Stanoví-li tak vyhláška, oceňuje se podnik výnosovým způsobem, popřípadě jeho kombinací s výše zmíněným oceněním. Ocenění podniku výnosovým způsobem se zjistí jako součet diskontovaných budoucích čistých ročních

⁴ KISLINGEROVÁ, E.: Oceňování podniku. 2001. s. 10.

⁵ KISLINGEROVÁ, E.: Oceňování podniku. 2001. s. 6.

výnosů podniku. Způsob zjištění těchto výnosů a pravidla pro diskontování stanoví vyhláška. Jestliže je při prodeji podniku sjednaná cena vyšší než cena zjištěná podle výše zmíněných postupů, ocení se podnik cenou sjednanou. Rozdíl mezi sjednanou cenou a cenou zjištěnou se pak považuje za cenu dobré pověsti podniku.⁶

1.3 Důvody pro ocenění podniku

Ocenění samo o sobě je službou, kterou zákazník objednává, protože mu přináší nějaký užitek. Tento užitek může mít různou povahu podle potřeb objednavatele a cílů, kterým má ocenění sloužit. Proto rozlišujeme ocenění, která vycházejí z různých podnětů a mohou sloužit k různým účelům.

Podněty k ocenění mohou být velmi různorodé. Ocenění potřebujeme při koupi a prodeji podniku, při vstupu nových společníků do společností. Neobejdeme se bez něho při fúzích a přeměnách podniku. V důsledku velkého množství podnětů je žádoucí tyto podněty poněkud uspořádat.

V první řadě budeme rozlišovat, zda ocenění souvisí se změnou vlastnictví podniku, nebo nikoliv:

a) Ocenění související s vlastnickými změnami:

- Koupě a prodej podniku na základě smlouvy o prodeji podniku dle § 476 obchodního zákoníku.
- Nepeněžitý vklad do obchodní společnosti dle § 59 obchodního zákoníku.
- Ocenění v souvislosti s fúzí dle § 69a obchodního zákoníku.
- Ocenění v souvislosti s rozdělením společností dle § 69c obchodního zákoníku.
- Ocenění v souvislosti s nabídkou na převzetí - § 183a a dalšího obchodního zákoníku.

⁶ KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2001. s. 12.

b) Ocenění pro případy, kdy nedochází k vlastnickým změnám:

- Změna právní formy společnosti dle § 69d obchodního zákoníku.
- Ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru (při poskytování úvěru by bylo často žádoucí vycházet nejen z účetního pohledu na majetek a závazky, ale zpracovat i reálné ocenění).
- Ocenění v souvislosti se sanací podniku (z hlediska finančního je podnik vhodné sanovat především tehdy, když je likvidační hodnota podniku nižší, než hodnota podniku po sanaci snížená o další nutné kapitálové vklady).

Další členění ocenění může vyplývat z toho, zde je ocenění v souvislosti s transakcí typu nákup a prodej, kde je cena za podíly na vlastním kapitálu podniku je placena v hotovosti, a nebo ocenění směřující ke stanovení výměnného poměru akcií, který by měl být „vhodný a odůvodněný“ (§220a, odst. 5 OZ). V každém případě by u každého ocenění mělo být jasně řečeno, z jakého podnětu vzniklo, o jakou kategorii hodnoty se jedná a jaká úroveň (hladina) hodnoty má být určena.⁷

1.4 Kategorie hodnoty

Z hlediska pohledu na hodnotu podniku můžeme rozlišit čtyři základní kategorie hodnoty:

1. Tržní hodnota
2. Subjektivní (investiční) hodnota
3. Objektivizovaná hodnota
4. Komplexní přístup na základě Kolínské školy

⁷ MAŘÍK, M. a kol.: Metody oceňování podniku. 2003. s. 27.

1.4.1 Tržní hodnota

Existuje-li trh s podniky resp. trh s podíly na vlastním kapitálu podniků, existuje také více kupujících a prodávajících a tím se vytváří podmínky pro vznik tržní ceny. Předmětem odhadu je pak potenciální tržní cena, kterou označujeme jako tržní hodnotu. Tu nejlépe vyjadřuje následující definice: „*Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodeje chtivým prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*“⁸

Pojem tržní hodnoty předpokládá cenu sjednanou na volném a konkurenčním trhu. Oceňování na trhu jsou obecně založena – a to je pro naše úvahy velmi důležité – na informacích týkajících se srovnatelných majetků. Proces oceňování vyžaduje, aby oceňovatel provedl adekvátní a relevantní průzkum trhu. Též je nutné zdůraznit, že na finančním a kapitálovém trhu se střetávají investoři z různých teritorií se zcela odlišnými kulturními podmínkami, zvyklostmi i vyspělostí jejich vlastních kapitálových trhů. Proto existuje celá řada definic tržní hodnoty a je tedy nesmírně důležité snažit se vyloučit eventuální nedorozumění mezi odhadcem a investorem.

Tržní hodnota vyjadřuje jakési průměrné očekávání trhu ohledně budoucnosti. Proto ji používáme především při uvádění podniku na burzu či při prodeji podniku, kdy zatím není znám konkrétní kupující a stávající vlastník chce odhadnout, za kolik by mohl podnik pravděpodobně prodat.

⁸ MAŘÍK, M. Určování hodnoty firem. 1998. s. 12.

1.4.2 Subjektivní (investiční) ocenění

Jelikož lze na podnik pohlížet jako na jedinečné a méně likvidní aktivum, mnoho teoretiků oceňování se přiklání k názoru, že hodnotu podniku je třeba považovat za jedinečný jev. Hodnotou podniku tedy není prioritně pravděpodobná cena podniku na trhu, ale souhrn užitek konkrétního účastníka transakce.⁹

Při ocenění z pohledu konkrétního subjektu se především v německé teorii a praxi zavedl pojem subjektivní hodnota. Subjektivní hodnotu však nalezneme i v Mezinárodním oceňovacím standardu číslo 2, tedy mezi oceňováním na jiném základě než je tržní hodnota. Je zde označována jako investiční hodnota (angl. Investment value) a je definována následujícím způsobem: *Investiční hodnota (Investment Value or Word) je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotou s určitými investičními cíli a/nebo kritérii. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.*¹⁰

Budeme-li pročitat posudky českých odhadců a znalců, tak tam investiční hodnotu jako explicitní cíl takřka nenalezneme. Téměř výhradním cílem je hodnota tržní. Je však třeba si uvědomit, že velká část posudků, které si kladou za cíl nalézt tržní hodnotu, fakticky obsahuje pouze hodnotu investiční.

⁹ MAŘÍK, M. a kol.: Metody oceňování podniku. 2003. s. 21.

¹⁰ International Valuation Standarts 2000. s. 106.

Základní charakteristiky investiční hodnoty jsou následující:¹¹

- a) Budoucí peněžní toky jsou odhadovány téměř výhradně na základě představ manažerů oceňovaného podniku, případně jsou mírně upraveny proti těmto představám obvykle směrem dolů. Každopádně však reprezentují v rozhodující míře představu řídicích pracovníků oceňovaného subjektu, případně investora.
- b) Diskontní míra je stanovena na základě alternativních možností investovat, které má subjekt, z jehož hlediska je ocenění prováděno.

Pokud tedy oceňovatel vyvozuje budoucí peněžní toky v rozhodující míře z podkladů (finančního plánu) poskytnutých samotným podnikem, aniž by odpovídajícím způsobem testoval jeho přiměřenost, pak není oprávněn označit takové ocenění za tržní hodnotu.¹²

Investiční hodnota je tedy v rozhodující míře dána subjektivními názory a představami a případně konkrétními podmínkami subjektu, z jehož hlediska je sestavena. Za jistý protiklad subjektivní hodnoty můžeme považovat objektivizovanou hodnotu, které se budu věnovat dále.

1.4.3 Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota je pravým opakem subjektivní hodnoty. Objektivizovaná hodnota je výsledkem odpovědi na otázku, jakou hodnotu můžeme považovat za relativně nespornou.

Již před mnoha lety se odborníci shodli, že objektivní hodnota v podstatě neexistuje a začali používat pojem objektivizovaná hodnota. To z toho důvodu, že subjektivní hodnotu si je často vzdělanější vlastník schopen určit sám, kdežto pro odhadce je výhodnější vycházet z představy objektivizovanější. Objektivizovaná hodnota by měla být postavena na všeobecně uznávaných datech a při jejím výpočtu by měly být

¹¹ MAŘÍK, M. a kol.: Metody oceňování podniku. 2003. s. 21.

¹² MAŘÍK, M. a kol.: Metody oceňování podniku. 2003. s. 21.

dodrženy určité zásady a požadavky. Cílem je dosáhnout co největší reprodukovatelnosti ocenění. Tyto zásady jsou následující:¹³

- **Udržovat substanci**

Objektivní ocenění vyžaduje, aby z podniku bylo vybíráno jen tolik peněžních prostředků, aby nebyla ohrožena jeho majetková podstata (substance).

- **Volný zisk**

Ocenění je založeno na volném zisku, tzn. té části zisku, kterou mohu vybrat, aniž by byla ohrožena substance podniku.

- **Nepotřebný majetek**

Majetek podniku je rozdělen na část nezbytnou pro vlastní provoz a část ostatní. Výnosové ocenění se pak týká především té části, která je provozně nezbytná. Ostatní majetek je oceňován samostatně.

- **Možnosti změn v podniku**

Při ocenění se vychází z podniku, jak „stojí a leží“ v okamžiku ocenění. Předpokládá se pokračování v podnikání v rámci dosavadního konceptu.

- **Metoda**

Metoda ocenění by měla být jasná a jednoznačná. Jednoznačnost znamená, že jiný oceňovatel by měl bez problémů zopakovat celé ocenění se stejnými či podobnými výsledky. Proto je také dávána přednost kombinované majetkové a výnosové metodě.

- **Management**

Výnosová hodnota závisí často na setrvání managementu v podniku. V rámci objektivizované hodnoty předpokládáme, že dosavadní management přetrvá. Tento standardní předpoklad je součástí vytváření typizovaných situací v rámci objektivizované hodnoty.

¹³ MAŘÍK, M. a kol.: Metody oceňování podniku. 2003. s. 22.

- **Zdanění**

Oproti běžné praxi v České republice se doporučuje zohlednit i daně na úrovni vlastníka, a to opět na typizované úrovni.

Koncepce objektivizované hodnoty, nazvěme ji koncepcí odhadců, se tedy od ostatních dost odlišuje, ale lze najít styčné body. Pohled odhadců vychází z nesporného základu, který respektuje daný stav podniku k datu ocenění.

1.4.4 Komplexní přístup na základě Kolínské školy

V evropských zemích se často poukazuje na skutečnost, že je obecně problematické hovořit o tržní hodnotě, poněvadž trh s podniky má v evropských podmínkách stále mnoho omezení:

- Rozsah transakcí s „obdobnými“ podniky není velký.
- Trhu chybí transparentnost (týká se to především přehledu o transakcích jejich podmínkách).
- Není zřejmé, zda cena byla zaplacená za pokračující podnik, nebo zda obsahuje určité synergie.

Reálným trhem je pouze kapitálový trh. Pouze z pohledu tohoto trhu lze asi hovořit o tržní hodnotě u akciových společností, ale zpravidla pouze omezeného podílu na akciovém kapitálu. Za reálné východisko pro ocenění většiny podniků je proto považováno subjektivní ocenění. V základním případě, a tím je nákup a prodej podniku, je východiskem subjektivní hodnota konkrétního prodávajícího a na druhé straně subjektivní hodnota konkrétního kupujícího.

Na tomto subjektivním postoji je právě založena tzv. Kolínská škola. Kolínská škola zastává názor, že ocenění nemá smysl modifikovat v závislosti na jednotlivých podnětech, ale na obecných funkcích, které má ocenění pro uživatele jeho výsledků.

Kolínská škola rozeznává několik základních funkcí oceňování a spolu s tím i funkci oceňovatele:¹⁴

- Funkci poradenskou
- Funkci rozhodčí
- Funkci argumentační
- Funkci komunikační
- Funkci daňovou

Za nejdůležitější považujeme funkci poradenskou. Smysl této funkce je velice jednoduchý. Poskytnout kupujícímu podklady a informace o:

- Maximální ceně, kterou ještě může zaplatit kupující, aniž by na transakci prodělal (mluvíme o hraniční hodnotě kupujícího)
- Maximální ceně, kterou ještě může prodávající přijmout, aniž by na prodeji prodělal (mluvíme o hraniční hodnotě prodávajícího)

Kolínská škola dosáhla v Německu obecného uznání, a to nejen v teorii, ale i v praxi. Je třeba zdůraznit, že odlišení různých funkcí oceňovatele má značný praktický význam. Hledáme-li tuto veličinu, pak se musíme do značné míry orientovat na představy a možnosti konkrétního subjektu, když uvažujeme pravděpodobnou výši budoucích výnosů, nebo chceme-li vyčíslit alternativní náklady kapitálu.¹⁵

1.5 Majetkové ocenění podniku

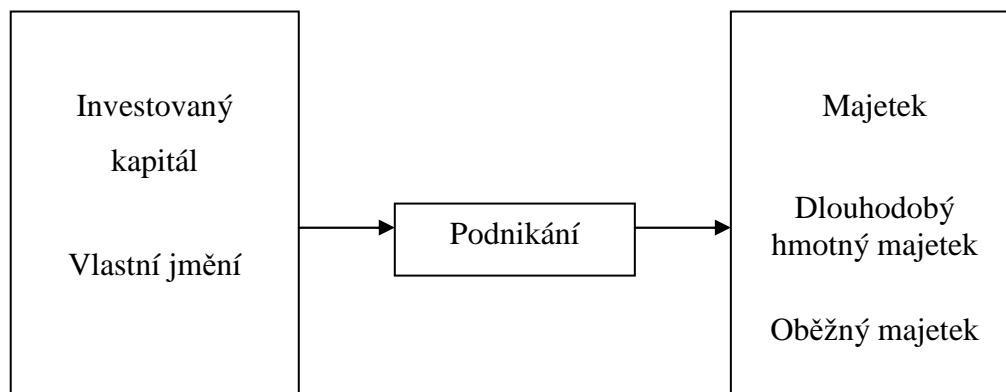
Aby oceňovatel mohl pochopit věcnou postatu problému metod založených na stavových veličinách, je podstatné vrátit se nejprve k vlastním základům podnikání. Koncept založení podniku lze na nejobecnější úrovni chápat jako proces přeměny kapitálu a určité podnikatelské idey do různých typů aktiv. Přičemž má-li být podnikání

¹⁴ MAŘÍK, M. a kol.: Metody oceňování podniku. 2003. s. 24.

¹⁵ MAŘÍK, M. Určování hodnoty firem. 1998. s. 88.

úspěšné, jde o to, aby aktiva, do kterých je kapitál investován, byla časem vyšší než původně investovaný kapitál podnikatelem nebo akcionářem.

Obrázek 1 Podstata podnikání



Pramen: KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2001. str. 127

Aktiva – majetek, do kterého musí každý podnik na počátku investovat kapitál – představuje čtyři základní skupiny. První skupinou jsou složky stálých aktiv, do kterých řadíme nehmotný investiční majetek (software, zřizovací výdaje, ocenitelná práva apod.), hmotný investiční majetek (budovy, stroje, zařízení apod.) a finanční investice (podílové cenné papíry atd.). Další skupinu tvoří složky oběžného majetku, do kterých řadíme zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a finanční majetek (peníze, účty v bankách apod.). Třetí a čtvrtou skupinu tvoří pohledávky za upsané vlastní jmění a ostatní aktiva.

Při majetkovém ocenění podniku je určitým způsobem oceněna každá majetková složka. Součtem těchto cen pak získáme souhrnné ocenění aktiv podniku. Odpočteme-li všechny dluhy a závazky, dostaneme hodnotu vlastního kapitálu. Můžeme však získat tři různé majetkové hodnoty v závislosti na tom, jaké ceny použijeme :¹⁶

- účetní ceny (metoda účetní hodnoty)
- likvidační ceny (metoda likvidační hodnoty)
- reprodukční ceny (metoda substanční hodnoty)

¹⁶ MAŘÍK, M. Určování hodnoty firem. 1998. s. 88.

1.5.1 Metoda účetní hodnoty

Každý podnik je povinen vést účetnictví. Jedná se buď o účetnictví podvojně, jenž musí vést například společnosti s ručením omezeným, nebo o účetnictví jednoduché, například u drobných živnostníků. Ze zákona o účetnictví vyplývá, že každá podnikatelská jednotka, bez ohledu na právní formu podnikání, musí jednou za rok zpracovat účetní závěrku. Účetní evidence nám poskytuje alespoň tyto informace :¹⁷

- účetní hodnotu podniku jako celku = aktiva (pasiva)
- hodnotu základního jmění = počet akcií x nominální hodnota akcie
- hodnotu vlastního jmění = aktiva (pasiva) – cizí zdroje

Proti praktickému použití metody účetní hodnoty existuje celá řada výhrad především díky účetním technikám. Přesto v ní můžeme spatřovat smysluplný nástroj, který poskytuje informace především pro ty analytiky, kteří věří tzv. vnitřní hodnotě. Účetní hodnota totiž vyjadřuje původní rozsah investovaného kapitálu.

¹⁷ KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 1999. s. 102.

Přes všechny námitky proti účetní hodnotě by ocenění na jejím základě nemělo být zcela pomíjeno. Jeho výhodou je jednoduché zjištění a průkaznost hodnot, ze kterých vychází. V oceňovacích posudcích bývá většinou uvedeno alespoň jako výchozí hodnota.

1.5.2 Metoda substanční hodnoty

Substanční (věcná) hodnota podniku je základním oceněním založeným na analýze jednotlivých složek majetku a rozumíme jí souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek podniku. Tyto složky přitom oceňujeme podle poměrně objektivních pravidel, k datu ocenění a za předpokladu, že podnik bude pokračovat ve své činnosti (tzv. going-concern princip). Tato metoda tedy svým způsobem reaguje na nedostatky metody účetní hodnoty, tj. především na princip účtování v historických cenách (resp. reprodukčních cenách).

Těžiště substanční metody spočívá ve stálých aktivech, u nichž je problém historických a čistých reprodukčních nákladů aktuální. To vede případně k podhodnocení majetkových částí. Jedná se o majetkové části, které jsou dlouhodobě v podniku vázány a vytváří kapacitu, která je základem tvorby užitných hodnot. Při aplikaci substanční hodnoty u oběžných aktiv jde prioritně o to, zda částky uváděné v účetnictví vztahující se k zásobám, pohledávkám a jiným krátkodobým složkám oběžného majetku jsou schopny reálné přeměny v pohotové likvidní prostředky. Znamená to tedy, že aktiva mají rozdílnou funkci, a z toho pohledu je nutné přistoupit k jejich přehodnocení v účetním vyjádření.

Součástí práce odhadce je však nejen práce s aktivy, ale i s pasivy. Jde především o reálné vyjádření závazků, které z fungování podniku jako takového vyplývá. Odhadce musí vyjádřit i ty potenciální závazky, které sice účetnictví nepodchycuje, ale v případě realizace směny by znamenaly zatížení nákladů pro nového majitele podniku.

Metoda věcné hodnoty se v prvním postupovém kroku opírá převážně o informace z účetnictví podniku. Odhadce postupuje tak, že probírá jednotlivé majetkové části a ty znovu oceňuje z pohledu zapojení do fungujícího podniku, avšak prioritně jde o náklady znovupořízení s vyjádřením míry opotřebení.

Výsledkem aplikace metody substanční hodnoty je stanovení aktualizované pořizovací hodnoty nebo čistých reprodukčních nákladů. Hodnota substance má dát odpověď na základní otázku, kolik by musel investor zaplatit, kdyby podobný podnik měl „na zelené louce“ pořídit znovu. Hlavní akcent je přitom kladen především na užitnou hodnotu jednotlivých majetkových částí.

1.5.3 Zjišťování substanční hodnoty

Náklady na znovupořízení, které jsou základem pro určení substanční hodnoty, je v zásadě možno zjišťovat několika způsoby:¹⁸

- indexovou metodou – vychází z historických cen, které jsou upraveny vhodně zvoleným cenovým indexem k datu ocenění (např. index životních nákladů),
- přímým zjišťováním cen – založeno na odvozování cen z podkladů výrobců jako jsou ceníky, kalkulace cen apod.,
- oceňováním podle zvolené jednotky – podobné jako předchozí bod, zjištěné ceny se však přepočítávají na zvolenou jednotku (např. čtvereční metr budovy),
- funkčním zjišťováním cen – vychází ze zjišťování nákladů na určitý proces (např. produkce určitého množství výrobků), kdy náklady na jednotku se s rozsahem mění. Zde se obvykle kombinují všechny předešlé metody.

¹⁸ MAŘÍK, M. Určování hodnoty firem. 1998. s. 89.

1.5.3.1 Výpočet a použití substanční hodnoty

Vlastní stanovení substanční hodnoty probíhá podle následujícího schématu:¹⁹

1. Stálá aktiva
 - a) Pozemky a komunikace
 - b) Budovy a stavby
 - c) Stroje a zařízení
 - d) Finanční investice
2. Oběžná aktiva
 - a) Zásoby
 - b) Pohledávky
 - c) Peníze

BRUTTO SUBSTANČNÍ HODNOTA (aktiva celkem)

3. Cizí zdroje celkem
 - a) Krátkodobé závazky
 - b) Dlouhodobé závazky
 - c) Rezervy

NETTO SUBSTANČNÍ HODNOTA (vlastní kapitál v tržní hodnotě)

Substanční hodnota byla v Evropě používána jako jeden z hlavních způsobů oceňování. Byla však postupně vytlačena výnosovou metodou. Často se ale setkáváme s jejím použitím v rámci kombinovaných výnosových metod díky její zdánlivě vyšší

¹⁹ KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 1999. s. 116.

objektivitě. V současné době převažuje názor, že je účelné zjišťovat substanční hodnotu jako pomocnou veličinu, která doplňuje výnosové ocenění.

Význam hodnoty substance spočívá v tom, že:²⁰

- poskytuje představu o velikosti převážně věcného kapitálu, který je potřebný pro provoz podniku,
- je předpokladem pro výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu (např. poskytují informace nezbytné pro odhad výše odpisů nutných k uchování majetkové podstaty podniku),
- je nutnou položkou v různých kombinovaných výnosových metodách,
- odhaduje eventuální finanční rizika,
- pokud by bylo možné odhadnout i náklady na pořízení všech hlavních nemateriálních aktiv (goodwillu) a vypočítat tak úplnou substanční hodnotu, pak by tato veličina tvořila horní hranici pro cenu podniku.

Metoda substanční hodnoty se využívá v praxi všude tam, kde podnik nemá vyjasněný podnikatelský záměr (popř. jeho finanční zdraví je narušeno) nebo tam, kde podnik disponuje specifickými aktivy, která nelze využít pro jiný účel.

1.5.4 Metoda likvidační hodnoty

Likvidační hodnota představuje množství peněz, které můžeme získat prodejem jednotlivých částí podniku. Je tedy dána součtem prodejních cen jednotlivých majetkových složek podniku. Přitom se předpokládá, že podnik ukončí svoji činnost, jednotlivá aktiva budou rozprodána a veškeré závazky uhrazeny. Klíčovou roli hraje především faktor času. Na rozdíl od substanční hodnoty, kde jsou jednotlivé majetkové části oceňovány z pohledu going-concern principu, se zde předpokládá i prodej jednotlivých částí podle zájmu eventuálního kupce. Tento způsob oceňování tedy může značně podhodnotit některá specifická aktiva (speciální stroj v rámci určité technologie).

²⁰ MAŘÍK, M. Určování hodnoty firem. 1998. s. 96.

Likvidační hodnota tvoří dolní hranici hodnoty podniku. Pokud bychom tedy při oceňování např. výnosovou metodou dospěli k nižší hodnotě, než je hodnota likvidační, měla by být za hodnotu podniku označena hodnota likvidační. V případě, že výnosová metoda byla správně aplikována a opírala se o seriózně zpracovaný plán, pak může být právě likvidace zajímavým řešením pro vlastníky, kteří získají více, než kdyby podnik zůstal nadále v chodu.

Pokud je uvažováno o sanaci podniku, měl by odhadce určit jednak likvidační hodnotu podniku a jednak výnosovou metodu vypočítanou z finančního plánu. K sanaci by měl podnik přistoupit jedině tehdy, bude-li výnosová hodnota vyšší než hodnota likvidační.

1.5.5 Shrnutí

Metody založené na stavových veličinách zdůrazňují především majetkovou stránku podniku. Rozlišují se celkem tři majetková ocenění – účetní hodnota, substanční hodnota a likvidační hodnota.

Nevýhoda účetní hodnoty spočívá ve vlastní funkci účetnictví a jeho hlavních principů. Substanční hodnota se snaží alespoň částečně tento nedostatek eliminovat, když klade důraz na čisté reprodukční náklady, které by byly spojeny se znovupořízením majetkové základny podniku (substance brutto). Zohlední-li se ve výpočtu také stávající hodnota dluhů, získá se přepočtená hodnota vlastního kapitálu, tj. hodnota substance netto. Substanční hodnota však ponechává stranou ocenění nekvantifikovatelných nehmotných složek jako je goodwill, organizační struktura, vybudovaná síť odběratelů a dodavatelů apod. Proto zásadně platí, že substanční hodnota představuje dolní hranici, tj. za kolik je ochoten prodávající prodat. Všechny tři typy metod mají své výhody i nevýhody, které snižují jejich vypovídací schopnost a použitelnost. Proto je lepší je používat v kombinaci o ostatními metodami oceňování.

1.6 Doporučený postup při oceňování majetku

Před zahájením ocenění je důležité si uvědomit, za jakým účelem je ocenění prováděno a jaká hodnota je cílem ocenění. Podstatnou roli hraje také shromáždění dostatku dat nejen za podnik a za odvětví, ve kterém působí, ale také za makroekonomické prostředí. Na fázi shromažďování informací navazuje strategická analýza, tedy analýza makroprostředí a mikroprostředí. Po strategické analýze, která nám řekne, jaká je perspektiva a potenciál podniku, navazuje finanční analýza. Podstatou finanční analýzy je hodnocení finančního zdraví podniku. Na analýzu navazuje výběr metody pro ocenění a její aplikace. Dalším krokem je tedy zjištění hodnoty podniku podle aplikované metody (vhodnější je použít alespoň dvě metody – jednu jako hlavní a druhou pro potvrzení správnosti výsledku první metody). Závěrem se ustanoví výrok o hodnotě podniku k datu ocenění. Jednotlivé kroky ocenění se liší v závislosti na použité metodě. Strategická analýza by měla být vždy součástí ocenění, naopak například finanční analýzu či plán není třeba dělat v případě aplikace majetkových metod.

1.7 Strategická analýza

Cílem strategické analýzy je identifikovat, analyzovat a odhadnout všechny relevantní faktory, o nichž lze předpokládat, že budou mít vliv na konečnou volbu cílů a strategie podniku. Velmi důležité je posoudit vzájemné vztahy a souvislosti, které mezi faktory existují. Tento krok je pak základem pro posouzení vhodnosti současné strategie či rozhodnutí o volbě strategie nové.

Zkvalitnění procesu tvorby strategie předpokládá včas identifikovat pozitivní i negativní důsledky dosavadního vývoje, na pozitivní navázat a negativní eliminovat, a především vyhledávat, vnímat a využívat nové příležitosti k tvorbě vyšší hodnoty. Současně však nepustit ze zřetele i možná ohrožení. Strategie nemůže být založena pouze na předvídání budoucnosti. Musí se snažit budoucnost aktivně vytvářet ve sféře svých zájmů.

S ohledem na cíle strategické analýzy lze vymezit dva základní okruhy její orientace, a to na analýzu orientovanou na vnější okolí podniku a analýzu vnitřních zdrojů a schopností podniku. Nejedná se však o dvě nezávislé roviny, ale naopak je třeba zdůraznit vzájemnou propojenost a souvislost mezi oběma okruhy.²¹

1.7.1 Analýza makroprostředí

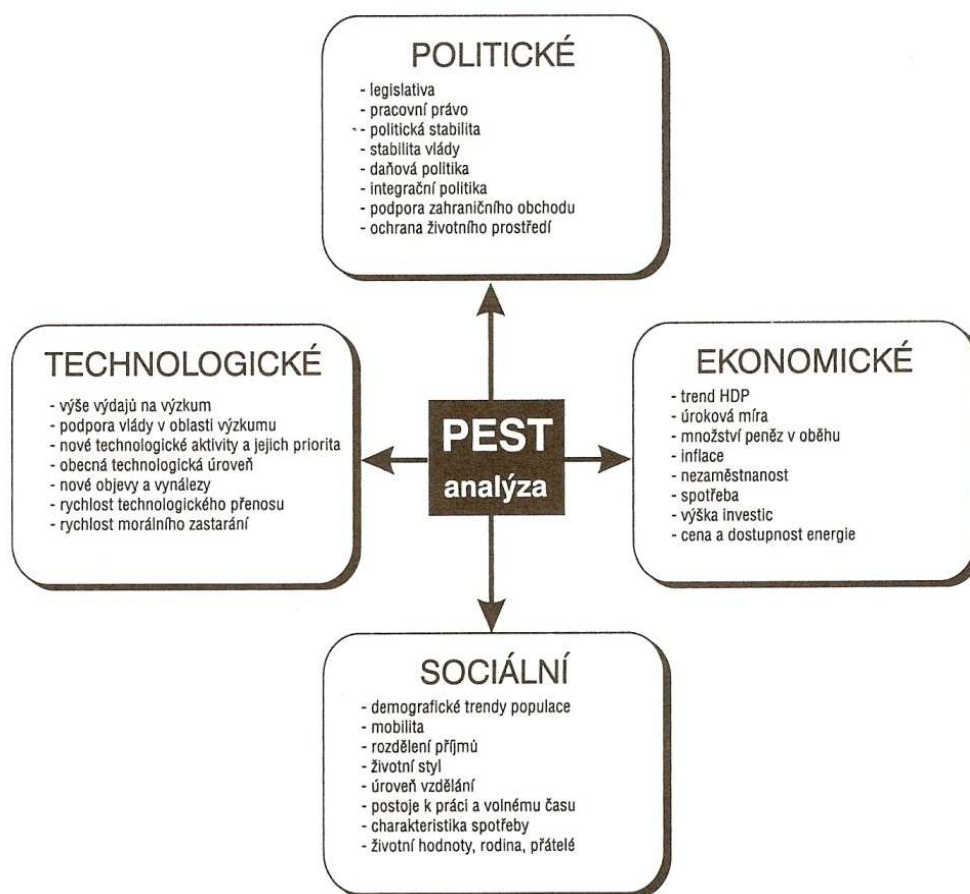
Makroprostředí představuje celkový politický, ekonomický, sociální a technologický rámec, v němž se podnik pohybuje. Takové vlivy, jako je politická stabilita, míra inflace, dovozní omezení týkající se surovin, demografický pohyb populace v dané oblasti či revoluční technologické inovace, mohou významně působit na efektivnost podniku a na jeho úspěšnost. Rozdílná úroveň schopnosti jednotlivých podniků vyrovnat se s těmito vlivy, aktivně na ně reagovat, často představuje zcela zásadní faktor ovlivňující úspěšnost podniku.²²

Pro analýzu makroprostředí se nejčastěji používá metoda PEST analýza. Svůj název nese proto, že dělí vlivy makroprostředí do čtyř základních skupin. Každá s těchto skupin v sobě zahrnuje řadu faktorů makro okolí, které různou měrou ovlivňují podnik. Důležitost jednotlivých faktorů se pro odlišná odvětví, podniky a různé situace může lišit.

²¹ SEDLÁČKOVÁ, H., BUCHTA, K. Strategická analýza. 2006. s. 10.

²² SEDLÁČKOVÁ, H., BUCHTA, K. Strategická analýza. 2006. s. 16.

Obrázek 2 PEST analýza



Zdroj: KOŠTÁN, P., ŠULEŘ, O. Firemní strategie plánování a realizace, s.38

1.7.2 Analýza mikroprostředí

Mikroprostředím je myšleno odvětví, ve kterém podnik funguje, a další subjekty, se kterými přichází podnik do přímého kontaktu. Jeho součástí jsou dodavatelé, odběratelé a konkurenti včetně potenciálních substitučních výrobků. Je třeba posoudit základní znaky odvětví a jeho budoucí vývoj. Základními znaky jsou především citlivost odvětví na změny hospodářského cyklu, míra regulace ze strany státu a struktura odvětví. Posuzujeme, zda se jedná o cyklické, acyklické nebo neutrální odvětví a zda stát nějakým způsobem do vývoje odvětví zasahuje. K posouzení struktury odvětví pak slouží např. Porterův model pěti konkurenčních sil.

Poté je třeba zabývat se vývojem odvětví v budoucnu, čili prognózou dalšího odvětvového vývoje. Získané informace je nutné správně posoudit. Informace

především o mikroprostředí firmy jsou součástí tzv. strategické analýzy. Jejím hlavním úkolem je vymezit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Vnější potenciál lze vyjádřit šancemi a riziky, které nabízí podnikatelské prostředí, kde se podnik pohybuje. Vnitřním potenciálem pak rozumíme schopnost podniku využít šance vnějšího prostředí a čelit jeho rizikům. Tyto silné a slabé stránky podniku a příležitosti a ohrožení shrnuje analýza SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats).

Obrázek 3 - SWOT analýza

Silné stránky S	Slabé stránky W
 O Příležitosti	 T Hrozby

Zdroj: vlastní

1.8 Finanční analýza

Za hlavní dlouhodobý cíl všech společností je považována maximalizace tržní hodnoty. V současné době, kdy na většině trhů vládne silná konkurence si management společnosti nemůže dovolit učinit neefektivní kroky, které by mohly negativně ovlivnit postavení firmy. Proto se při rozhodování neobejde bez kvalitních informací, které mu může poskytnout právě finanční analýza.

Finanční analýza může být definována jako systematický rozbor dat, která jsou získávána především z účetních výkazů. Je v ní obsaženo hodnocení minulosti (toho, jak se firma vyvíjela), současného stavu i předpověď budoucích výsledků společnosti. Umožňuje krátkodobé plánování běžného chodu podniku, ale i dlouhodobé strategické plánování, které souvisí s rozvojem firmy v budoucnosti. Cílem finanční analýzy je vytěžít z výkazů a dalších zdrojů potřebné informace, posoudit finanční zdraví podniku

a připravit vedení společnosti podklady, které jsou nezbytné při rozhodování o fungování podniku. Pomocí finanční analýzy může management identifikovat silné a slabé stránky a podle toho se zaměřit na oblasti, ve kterých je nutné zlepšení nebo naopak, kde podnik získává výhodu proti konkurenci a svým rozhodováním může tuto výhodu dále zvětšovat.²³

1.8.1 Zdroje finanční analýzy

Finanční analýza potřebuje velké množství informací z různých zdrojů a různé povahy. Kvalita informací, které finanční analýza poskytuje je závislá na použitých vstupních informacích. Data, se kterými finanční analýza pracuje, mohou být rozdělena do několika skupin:²⁴

- **Finanční informace**
 - a) účetní výkazy a výroční zprávy,
 - b) vnitropodnikové účetní výkazy,
 - c) předpovědi finančních analytiků a vrcholového vedení podniku,
 - d) burzovní zpravodajství,
 - e) bankovní informace,
 - f) zprávy o vývoji směnných kurzů,
 - g) zprávy o vývoji úrokových měr,
 - h) hospodářské zprávy informačních médií.

Jsou vyjádřeny v peněžních jednotkách. Finanční informace lze dále rozčlenit na interní a externí nebo na oficiální a ostatní. Interní informace vznikají na základě podnikatelských aktivit podniku a jsou v něm zároveň evidovány. Externí informace

²³ RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi. 2008. s. 68.

²⁴ KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P., Poklady skryté v účetnictví, Díl 1, Jak porozumět účetním výkazům. 1998. s. 97.

pocházejí z vnějšího ekonomického prostředí firmy, ale mohou se týkat i podniku samotného.

- **Kvantifikovatelné nefinanční informace:**

- a) firemní statistika produkce, poptávky, zaměstnanosti, odbytu a pod.,
- b) prospekty,
- c) vnitřní směrnice podniku,
- d) oficiální ekonomická statistika.

- **Nekvantifikovatelné informace:**

- a) zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů firmy, ředitelů a auditorů,
- b) komentáře manažerů,
- c) komentáře odborného tisku,
- d) osobní kontakty,
- e) nezávislá hodnocení a prognózy.

- **Odhady analytiků různých institucí:**

Základní informace pro potřeby finanční analýzy jsou čerpány v převážné většině z účetních výkazů finančního účetnictví. Nejdostupnější informace o podnicích jsou obsaženy ve výročních zprávách. V České republice je povinnou součástí účetní závěrky rozvaha (balance), výkaz zisku a ztráty (výsledovka) a příloha.

2 ANALYTICKÁ ČÁST

2.1 Základní informace o společnosti

Obchodní firma:	G.M. Corporation, spol. s r.o.
Sídlo:	Brno, areál letiště Brno - Medlánky, Turistická, Brno 621 00
Identifikační číslo:	454 75 598
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Datum zápisu:	11.března 1992
Zápis v obchodním rejstříku:	Krajský soud v Brně oddíl C, vložka 4996
Předmět podnikání:	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Základní kapitál:	100 000,- Kč
Splaceno:	100 000,- Kč
Telefon:	+420 544 212 952
Internet:	www.gmcorp.cz
E-mail:	mail@gmcorp.cz

Tabulka 1 – Vlastnická struktura společnosti

Společník	Výše vkladu v %	Výše vkladu v Kč
Ing. Radoslav Malý	50%	50.000,-
Ing. Andrzej - Antoni Groszek	50%	50.000,-

Zdroj: www.justice.cz

2.2 Historie a současnost společnosti

Společnost G.M. Corporation, spol. s r.o. působí na českém trhu od roku 1992. Byla založena jako společnost s ryze českým kapitálem vlastněna dvěma majiteli - Ing. Andrzej Grozsekem a Ing. Radoslavem Malým. Zaměření bylo od počátku směřováno na oblast sklo – porcelán a domácí potřeby.

V současnosti nabízí společnost G.M. Corporation, spol. s r.o. v prostorách vlastního skladově administrativního areálu ve Šlapanicích u Brna více než 3.000 položek pro odběratele z řad maloobchodů, řetězců a velkoobchodů. Sortiment nabízených výrobků je tvořen především výrobky tradičních českých i evropských výrobců, ale jsou také k dispozici levnější řady výrobků z oblasti jihovýchodní Asie. Tímto společnost uspokojuje potřeby jak nenáročných zákazníků, tak i vysoké požadavky náročnějších zákazníků. Velké kryté skladové plochy umožňují mít skladem dostatečný sortiment pro kvalitní a rychlé vykrytí i nejnáročnějších požadavků všech zákazníků. V prostorách firemní vzorkovny si pak může zákazník v klidu a v příjemném prostředí vybrat a objednat položky, které ho zajímají. Více než 10 zaměstnanců poté zabezpečuje komplexní servis od zpracování objednávky, přes vychystání zboží a účetní zpracování až po dopravení objednaného zboží vlastními dodávkovými a nákladními vozidly až na místo určení. O spokojenost zákazníků pečuje tým tří profesionálně vyškolených obchodních zástupců, kteří pravidelně navštěvují zákazníky a informují je o novinkách, akčních nabídkách a změnách sortimentu ve firmě.

2.3 Strategická analýza

Strategická analýza má za úkol podat podklad pro plán generátorů hodnoty oceňované společnosti. Cílem strategické analýzy je zjištění, zda společnost má schopnost přežít a zda bude tvořit hodnotu.

V první části je provedena analýza makroprostředí podniku, která zkoumá vývoj jednotlivých parametrů prostředí. Pro analýzu makroprostředí se nejčastěji používá metoda PEST, která hodnotí politické a legislativní, ekonomické, sociální a technologické faktory.

Na závěr strategické analýzy je provedena SWOT analýza, u které je základním cílem rozvíjet silné stránky a potlačovat slabé a současně být připraven na potenciální příležitosti a hrozby.

2.3.1 PEST analýza

Tato analýza nám poskytne údaje o prostředí, v jakém společnost realizuje své podnikatelské aktivity. Budou hodnoceny politické a legislativní, technologické, sociální a ekonomické faktory působící na společnost.

2.3.1.1 Politické a legislativní faktory

Politické prostředí je bezesporu ovlivňováno aktuální politickou stranou, jež je u moci a jejím programovým prohlášením. Pro malé a střední podniky je poté například významné to, jaká bude sazba daně z příjmu právnických osob. V letech minulých až po současnost, docházelo k postupnému snižování této daně, která má vliv na konečnou výši disponibilního zisku společnosti. Tento trend je patrný také z grafu č. 1.

Tabulka 2– Sazba daně z příjmu právnických osob (%) v letech 1999 - 2010

2005	2006	2007	2008	2009	2010
26	24	24	21	20	19

Zdroj: <http://www.euroekonom.cz/grafy-data.php?type=cesko-dpo-rok>

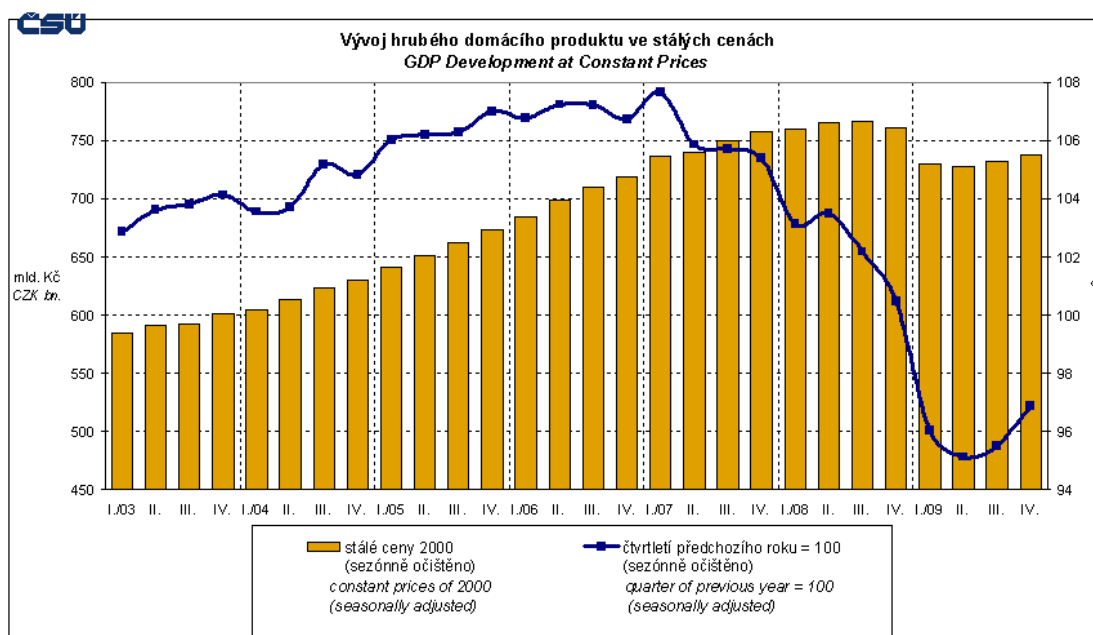
Z této skutečnosti vyplývá, že politické prostředí v předchozích letech napomáhalo malým a středním podnikům, tedy byla zde jakási snaha podpořit podnikatelský sektor, který tak mohl zejména na přelomu roku 2009 a 2010 lépe bojovat s ekonomickou recesí v České republice, která byla vyvolána celosvětovou ekonomickou krizí. Ovšem v současnosti a v době blížících se voleb, můžeme u mnoha politických stran v programových prohlášeních nalézt snahu, tuto daň z příjmu právnických osob opět zvýšit. Tato snaha o zvýšení daně z příjmu právnických osob se objevuje především z důvodu, jako jednoho možného řešení hospodářských problémů České republiky. Mezi legislativní faktory patří připravované legislativní opatření ve formě zvýšeného cla na dovoz zboží s východní Asie.

2.3.1.2 Ekonomické faktory

Druhým faktorem, který může do značné míry ovlivňovat působení podniku na českém trhu je ekonomické prostředí. Zde podniky sledují nejčastěji faktory, jako jsou: trend vývoje HDP, úroková míra, inflace, nezaměstnanost apod.

Tak jako všechny země Evropské Unie, tak také Česká republika zaznamenává propady ve svých ukazatelích, které měří výkon ekonomiky. Tento pokles je vyvolán celosvětovou finanční krizí, která naplno vypukla na přelomu roku 2008 a 2009. Výkon české ekonomiky, který je měřen vývojem hrubého domácího produktu (HDP), klesl za celý rok 2009 o 4,1%. Ekonomika se tak dostala pod úroveň roku 2007.

Pozitivní je ovšem čtvrtletní srovnání HDP, kdy po výrazném propadu, ke kterému došlo především v prvním čtvrtletí roku 2009, se ve 3. čtvrtletí roku 2009 poprvé objevil náznak zotavení ekonomiky, který se ve 4. čtvrtletí roku 2009 potvrdil nárůstem o 0,7% ve srovnání s předchozím čtvrtletím.

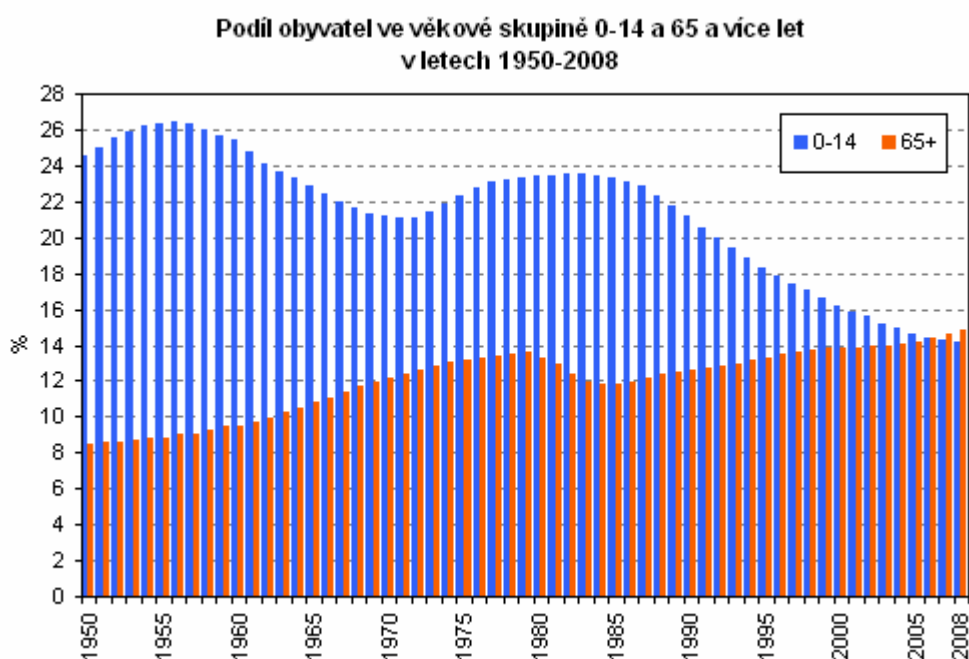


Graf 1– Vývoj reálného HDP

Zdroj: <http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/ghdp03111010.xls>

2.3.1.3 Sociální faktory

Počet obyvatel České republiky k 31. prosinci roku 2009 je 10 506 813 obyvatel. V roce 2009 se tak počet obyvatel zvýšil o 39,3 tisíce osob, oproti roku 2008 kdy se počet obyvatel zvýšil o 86,4 tisíce. Nižší zvýšení osob v roce 2009 má za následek především nižší zahraniční migrace, kdy v roce 2009 migrovalo do ČR 28,3 tisíce osob oproti roku předchozímu a to 71,8 tisícům osob. I přes rostoucí počet obyvatel v České republice, zde najdeme trend, který vykazuje postupné stárnutí obyvatelstva. V roce 2008 dosáhly všechny ukazatele věkové struktury obyvatelstva historicky nejvyšších hodnot. Nepříliš pozitivní informací je, že na území České republiky jsou i nadále předpoklady ke stárnutí obyvatelstva.

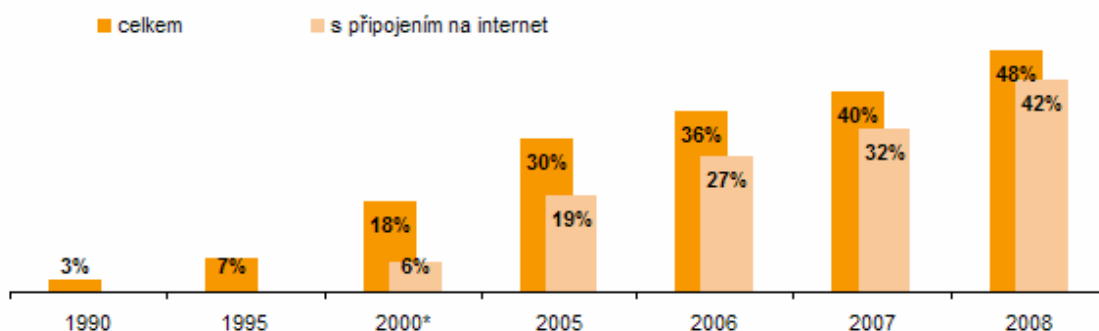


Graf 2 – Podíl obyvatel ve věkových skupinách

Zdroj: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/podil_obyvatel_ve_vekove_skupine_0_14_a_65_a_vice_let_v_letech_1950_2008

2.3.1.4 Technologické faktory

Technologickou oblastí s výrazným vlivem na chod podniku je rozvoj služeb internetu. V obchodním odvětví je internet podstatný pro komunikaci se zákazníky a lze ho využít i při nákupu a prodeji zboží. Nabízí se zde i nové možnosti pro marketing. V dnešní době je již nutností vedení účetnictví a skladového hospodářství v elektronické podobě. V tomto ohledu je dobré investovat do méně poruchových IT strojů s dlouhou životností.



Graf 3– Počet českých domácností vlastnící počítač a připojení na internet

Zdroj: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/3_kolik_ceskych_domacnosti_ma_pocitac_a_internet

2.3.2 SWOT analýza

V této kapitole budou popsány silné a slabé stránky podniku i příležitosti a hrozby z okolí podniku, což nám dá přehled o současném stavu podniku. SWOT analýza nám ukáže oblasti, o které se podnik může v budoucnu opřít a oblasti, v kterých je potřeba náprava či potlačení nebo odstranění jejich vlivu.

Silné stránky:

- Dlouhá působnost na trhu
- Dobrá znalost trhu
- Vybudovaná síť obchodních partnerů
- Stabilní a dobře vyškolený obchodní tým

- Dobré jméno podniku
- Široký produktové portfolio
- Finanční stabilita
- Vlastní doprava zboží
- Schopnost měnit sortiment dle požadavků trhu

Slabé stránky:

- Skladové prostory v pronájmu
- Špatná komunikace uvnitř podniku
- Časté výpadky sortimentu
- Absence reprezentativní vzorkovny
- Malé investice do propagace

Příležitosti:

- Velké spektrum potencionálních zákazníků
- Další rozšíření produktového portfolio
- Expanze na Slovenský trh

Hrozby:

- Silná konkurence
- Finanční krize
- Levné zboží z Asie

Zhodnocení SWOT analýzy

Společnost G.M. Corporation má dobrou znalost trhu a je zavedeným dodavatelem u svých odběratelů, které pravidelně navštěvují dobře vyškolení obchodní zástupci. Podnik má dobré vztahy s odběrateli a nemá proto problém ze zaváděním nových položek v sortimentu, což by mu mělo přinést nové spektrum zákazníků a udržení, nebo možného navýšení podílu na trhu i přes finanční krizi a silnou konkurenci.

2.4 Finanční analýza

Finanční analýza nezkoumá jen momentální situaci a zdraví podniku, ale zajímá se o vývoj veličin v čase. Cílem této části je tedy zjištění komplexní finanční situace G.M. Corporation, spol. s r.o., a.s. (dále jen „G.M.“). Finanční analýza bude provedena pomocí horizontální a vertikální analýzou aktiv a pasiv, poté bude provedena analýza poměrových ukazatelů a na závěr bude provedena analýza ukazatelů a modelů pomocí Altmanova modelu. Finanční analýza vychází z účetních dat z let 2007-2009.

2.4.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv a pasiv

Horizontální analýza nám dává odpověď, jak se změnila příslušná položka v čase. Porovnává tedy dvě po sobě jdoucí období. Vertikální analýza zjišťuje strukturu jednotlivých veličin vztažených k jiné veličině. U rozvahy se jako vztahová veličina používá bilanční suma, u výkazu zisku a ztráty pak součet tržeb za zboží a výkonů.

2.4.1.1 Analýza aktiv

Stav a vývoj jednotlivých položek aktiv zobrazuje následující tabulka.

Tabulka 3 – Horizontální analýza aktiv (tis. Kč)

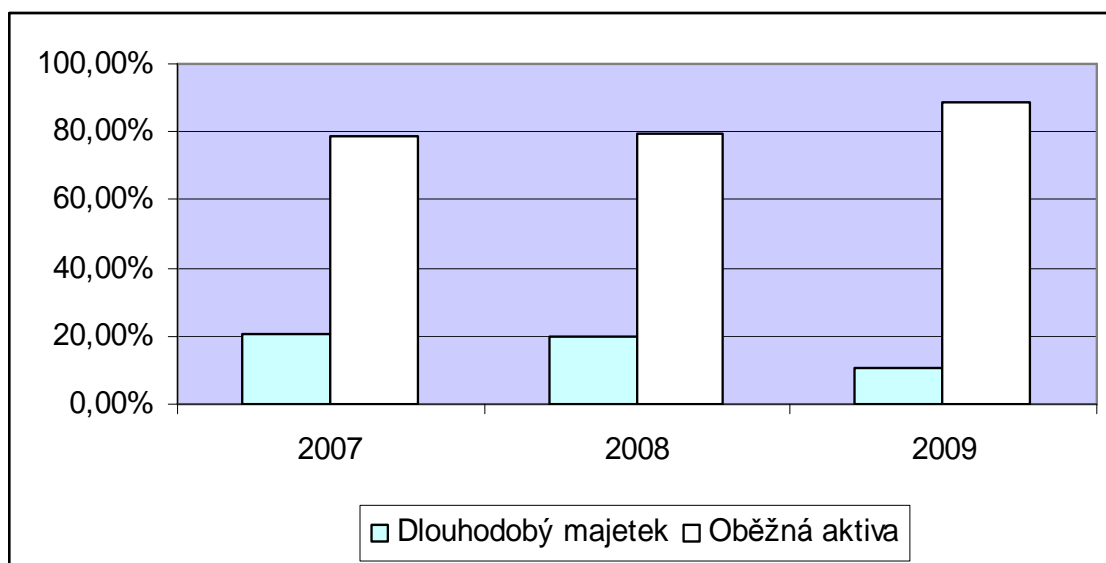
	2007	2008	2009	2007- 2008	2008-2009
Aktiva celkem	71 508	55 596	39 564	-28,62%	-40,52%
Dlouhodobý majetek	14 872	11 141	4 139	-33,48%	-37,15%
Dlouhodobý nehmotný majetek	35	10	68	-35,00%	580,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	14 837	11 131	4 071	-33,29%	-36,57%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	56 348	44 094	35 212	-27,79%	-79,85%
Zásoby	19 928	18 048	12 408	-10,41%	-68,75%
Dlouhodobé pohledávky	0	335	1 242	335,00%	270,00%
Krátkodobé pohledávky	34 217	24 833	20 682	-37,78%	-83,28%
Krátkodobý finanční majetek	2 203	878	880	-150,00%	0,20%
Časové rozlišení	288	361	213	20,00%	-59,00%

Již na první pohled je zřejmé, že aktiva společnosti od roku 2007 až do roku 2009 klesají. Aktiva v roce 2009 jsou skoro na polovině roku 2007, velký podíl na této situaci má pokles oběžného majetku především krátkodobých pohledávek a snížení zásob. Mimo pozornost by nemělo uniknout i značný pokles dlouhodobého hmotného majetku téměř o 30% a krátkodobého finančního majetku o 150%. Dále je z tabulky patrný pokles krátkodobých pohledávek a naopak je značný nárůst dlouhodobých pohledávek. Vertikální analýzu aktiv zachycuje následující tabulka.

Tabulka 4 – Vertikální analýza aktiv

	2007	2008	2009
Aktiva celkem	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	20,79%	20,03%	10,46%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,05%	0,01%	0,18%
Dlouhodobý hmotný majetek	20,74%	20,02%	10,28%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	0%
Oběžná aktiva	78,79%	79,31%	89%
Zásoby	27,86%	32,46%	31,36%
Dlouhodobé pohledávky	0%	0,62%	3,13%
Krátkodobé pohledávky	47,85%	44,66%	52,27%
Krátkodobý finanční majetek	3,08%	1,57%	2,22%
Časové rozlišení	0,42%	0,66%	0,54%

Z tabulky je patrné že aktiva nejvíce tvoří oběžná aktiva, které od roku 2007 neustále stoupají. Naopak dlouhodobý majetek v roce 2009 klesl téměř na polovinu na které byl v roce 2007. Největší podíl na oběžných aktivech mají krátkodobé pohledávky, především pohledávky z obchodních vztahů.



Graf 4. – Aktiva - podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv

2.4.1.2 Analýza pasiv

Stav a vývoj jednotlivých položek aktiv zobrazuje následující tabulka.

Tabulka 5– Horizontální analýza pasiv (tis.Kč)

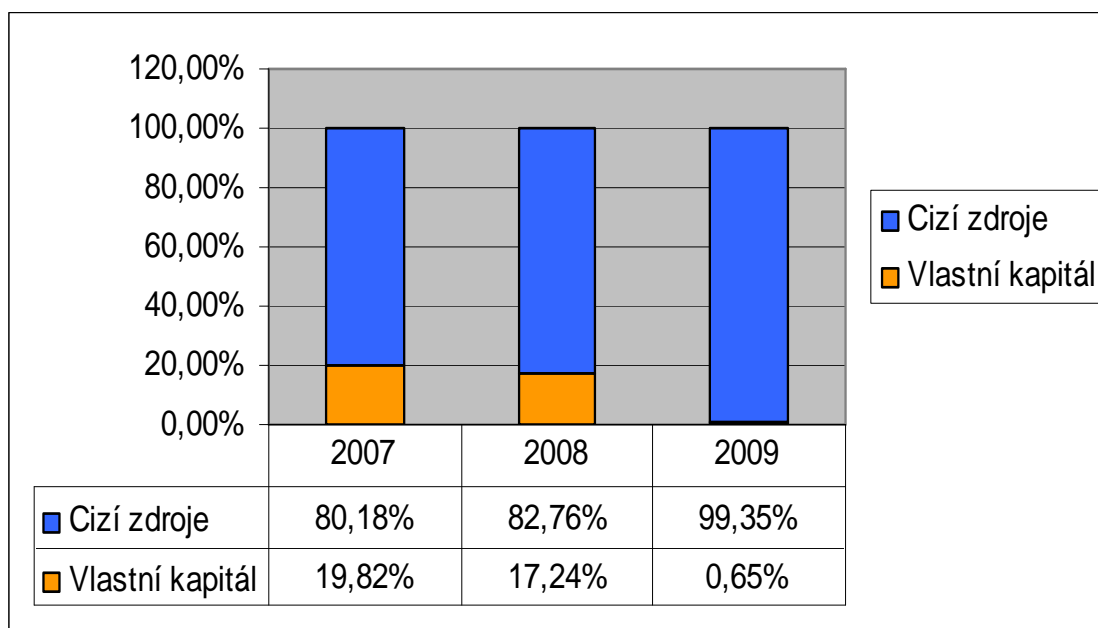
	2007	2008	2009	2007-2008	2007-2008
Pasiva celkem	71 508	55 596	39 564	-28,62%	-40,52%
Vlastní kapitál	14 178	9 590	256	-67,64%	-364,00%
Základní kapitál	9 400	9 400	2 068	0,00%	-22,00%
Kapitálové fondy	85	-2 432	151	-253,52%	228,00%
Rezervní fond	1 072	1 072	1 072	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	3 635	3 620	0	-0,01%	-3620,00%
Výsledek hospodaření běž. Období	-14	-2 070	-3 035	-1478,50%	-46,61%
Cizí zdroje	57 330	46 006	39 308	-19,75%	-14,55%
Rezervy	0	0	0	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	8 163	7 140	7 340	-12,53%	0,20%
Krátkodobé závazky	35 543	24 909	20 158	-29,91%	-19,07%
Bankovní úvěry a výpomoci	13 890	13 957	11 810	0,04%	15,38%
Časové rozlišení	0	0	0	0,00%	0,00%

V oblasti pasiv je nutné si povšimnout jejich celkového poklesu. Největší podíl na tom nese výrazné zmenšení vlastního kapitálu především základního kapitálu o 7332 tisíc Kč. Také cizí zdroje mají podíl na poklesu pasiv, i když dlouhodobé závazky jsou až na rok 2007 vyrovnané, tak krátkodobé závazky jsou od roku 2007 skoro na polovině v roce 2009. Většina krátkodobých závazků je tvořena závazky z obchodních vztahů. Vertikální analýzu pasiv zobrazuje následující tabulka.

Tabulka 6– Vertikální analýza pasiv

	2007	2008	2009
Pasiva celkem	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	19,82%	17,24%	0,65%
Základní kapitál	13,4%	16,9%	5,22%
Kapitálové fondy	0,34%	-4,37%	0,96%
Rezervní fond	1,49%	1,49%	1,49%
Výsledek hospodaření minulých let	5,08%	6,51%	0%
Výsledek hospodaření běž. Období	-0,19	-3,72%	-7,67
Cizí zdroje	80,18%	82,76%	99,35%
Rezervy	0%	0%	0%
Dlouhodobé závazky	11,42%	12,84%	18,55%
Krátkodobé závazky	49,70%	44,80%	50,95%
Bankovní úvěry a výpomoci	19,42%	25,59%	29,85%
Časové rozlišení	0%	0%	0%

V oblasti pasiv je potřeba si povšimnout vysokého podílu cizích zdrojů z poloviny téměř tvořeného krátkodobými závazky a z druhé poloviny tvořený bankovními úvěry a dlouhodobými závazky. Naopak podíl vlastního kapitálu v oblasti pasiv je velice malý a v roce 2009 téměř nulový.



Graf 5 – Pasiva - podíl cizích zdrojů a vlastního kapitálu

2.4.2 Výkaz zisku a ztráty

V této části jsou rozebrány jednotlivé složky horizontální a vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty. Vývoj jednotlivých složek výkazu zisku a ztráty za sledované období je uveden níže.

Tabulka 7 – Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztrát

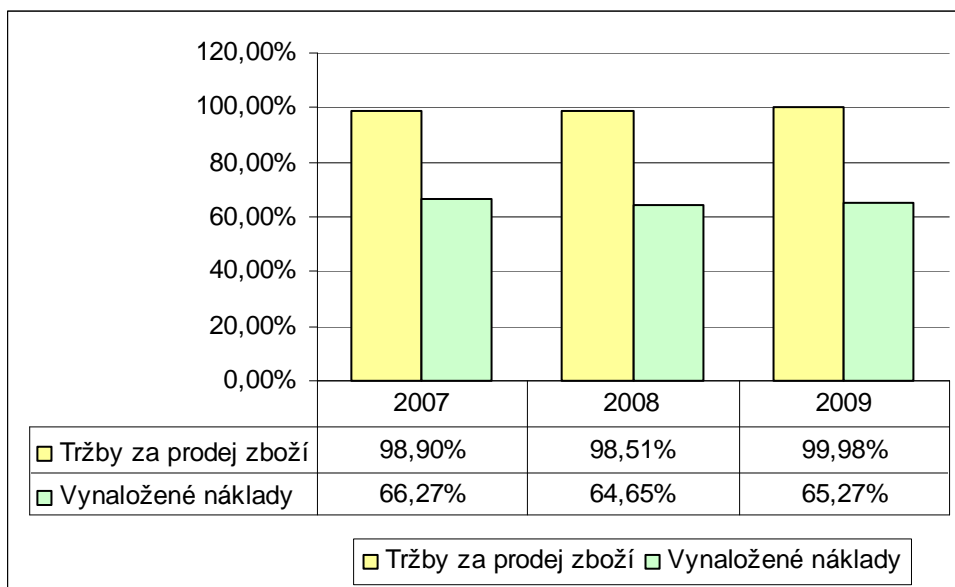
	2007	2008	2009	2007 - 2008	2008 - 2009
Tržby za prodej zboží	103 974	77 221	63 818	-25,73%	-17,35%
Náklady vynaložené na prodej zboží	69 680	50 674	41 661	-27,27%	-17,78%
Obchodní marže	34 294	26 547	22 157	-22,58%	-16,53%
Výkony	1 349	1 370	111	0,10%	-91,89%
Výkonová spotřeba	20 700	16 796	15 450	-18,85%	-8,01%
Přidaná hodnota	14 943	11 121	6 818	-25,57%	-38,69%
Osobní náklady	9 426	8 368	6 788	-11,22%	-18,88%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a mat.	322	862	46	167,70%	-94,66%
Provozní výsledek hospodaření	1 857	-1 139	-2 592	-161,33%	-127,56%
Finanční výsledek hospodaření	-1 648	-1 823	-1 350	-10,61%	25,94%
Daň z příjmů za běžnou činnost	223	-892	-907	-5,00%	-1,68%
Hospodářský výsledek za účetní období (+/-)	209	-2 962	-3 035	-151,72%	-2,46%

Tržby za prodej zboží od roku 2007 neustále klesaly. Největší pokles je zaznamenán mezi roky 2007-2008, kdy propad tržeb dosáhl 25%. Důsledkem poklesu tržeb je i dost výrazný pokles v hospodářském výsledku, který se propadl o více než 151%. Z analýzy vyplívá že společnost G.M. Corporation by měla zvažovat takovou investici, která by vedla k lepšímu hospodářskému výsledku.

Tabulka 8 – Vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztrát

	2007	2008	2009
Tržby za prodej zboží	98,90%	98,51%	99,98%
Náklady vynaložené na prodej zboží	66,27%	64,65%	65,27%
Obchodní marže	32,62%	33,86%	34,71%
Výkony	1,28%	1,74%	0,01%
Výkonová spotřeba	19,68%	21,42%	24,20%
Přidaná hodnota	14,21%	14,18%	10,68%
Osobní náklady	8,96%	10,67%	10,63%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a mat.	0,03%	1,09%	0,07%
Provozní výsledek hospodaření	1,76%	-1,45%	-4,06%
Finanční výsledek hospodaření	-1,56%	-2,32%	-2,11%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,02%	-1,13%	-1,42%
Hospodářský výsledek za účetní období (+/-)	0,01%	-3,77%	-4,75%

Jak je z analýzy vidět, podíl mezi tržbami za prodej zboží a výkony je veliký. Tento stav je dán tím, že se podnik zabývá převážně obchodní činností. Podíl obchodní marže se po celé sledované období pohybuje kolem 30%. Finanční výsledek hospodaření spolu s provozním výsledkem hospodaření se po celou dobu pohybuje v záporných číslech, což má vliv na špatný hospodářský výsledek.



Graf 6 – Vývoj nákladů a tržeb

2.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů bude rozdělena dle kategorií těchto ukazatelů. Samostatně rozebrány zde budou poměrové ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, provozní činnosti a poměrové ukazatele na bázi Cash Flow.

2.4.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilitu podniku hodnotím ze dvou hledisek, a to rentability a aktivity. Co se týče rentability, počítal jsem klasické ukazatele rentability, tedy rentabilitu vlastního kapitálu (ROE), rentabilitu celkových aktiv (ROA), rentabilitu tržeb (ROS), rentabilitu investovaného kapitálu (ROI) a na závěr bude vypočtena finanční páka.

2.4.3.1.1 Rentabilita vlastního kapitálu

Tabulka 9 – Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel	2007	2008	2009
Hospodářský výsledek po zdanění	-14	-2 070	-2 592
Vlastní kapitál	14 178	9 590	256
ROE	-0,009	-0,21	-10,12

Hodnota ROE by měla být vždy vyšší, než hodnota ROA – efektivnější využití cizích zdrojů. Jelikož tuto podmínku společnost splňuje, jen v letech 2007, 2008 můžeme konstatovat, že rentabilita vlastního kapitálu není v pořádku.

2.4.3.1.2 Rentabilita celkových aktiv

Tabulka 10 - Rentabilita celkových aktiv

Ukazatel	2007	2008	2009
Hospodářský výsledek po zdanění	-14	-2 070	-2 592
Celková aktiva	71 508	5 590	39 564
ROA	-0,001	-0,37	-0,06

Hodnoty jsou sice nižší než nula, nebo se spíše pohybují kolem nulové hodnoty, což by mohlo znamenat uspokojivý vývoj, ale bylo by namístě učinit opatření, která tyto hodnoty ještě posílí, např. zvýšením hospodářského výsledku nebo snížením celkových aktiv.

2.4.3.1.3 Rentabilita tržeb

Tabulka 11 - Rentabilita tržeb

Ukazatel	2007	2008	2009
Čistý zisk	-14	-2 070	-2 592
Tržby	103 974	77 221	63 818
ROS	-0,001	-0,02	-0,04

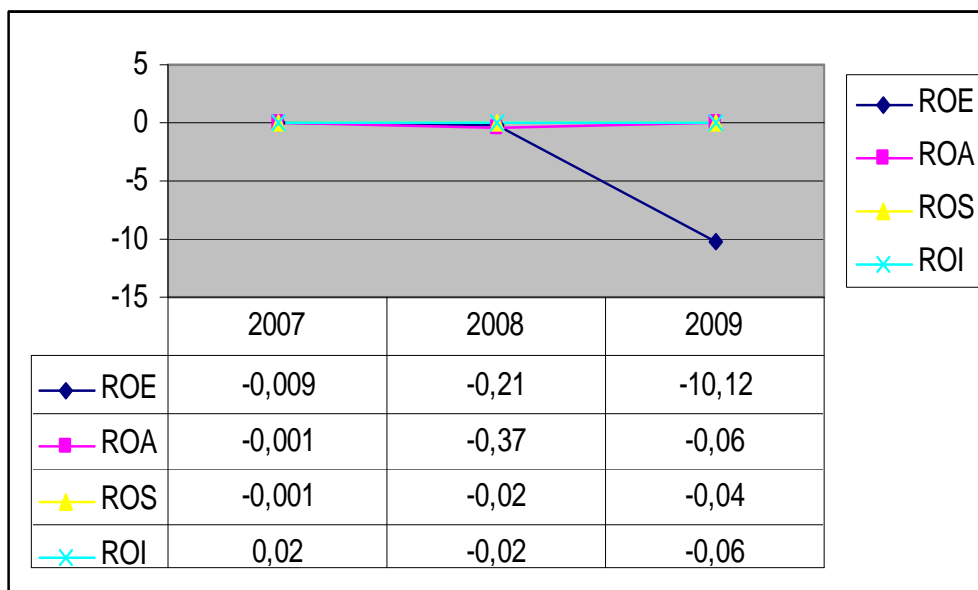
Z tabulky vyplívá, že rentabilita tržeb není ani v jednom roce v pořádku.

2.4.3.1.4 Rentabilita investovaného kapitálu

Tabulka 12 - Rentabilita investovaného kapitálu

Ukazatel	2007	2008	2009
Provozní hospodářský výsledek	1 857	-1 139	-2 592
Celkový kapitál	83 680	55 596	39 564
ROI	0,02	-0,02	-0,06

Z hodnot vyplívá, že v roce 2007 je rentabilita investovaného kapitálu špatná. Avšak v následujících letech se situace ještě více zhoršuje.



Graf 7 – Vývoj ukazatelů rentability v čase

2.4.3.1.5 Finanční páka

Tabulka 13 - Finanční páka

Ukazatel	2007	2008	2009
Celková aktiva	71 508	55 596	39 564
Vlastní kapitál	14 178	9 590	256
Finanční páka	5,04	5,79	154,54

Z výše uvedených hodnot vyplývá, že finanční páka je kladná.

2.4.3.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity poskytují informace o využívání jednotlivých majetkových částí.

2.4.3.2.1 Obrat celkových aktiv

Tabulka 14 - Obrat celkových aktiv

Ukazatel	2007	2008	2009
Tržby	103 974	77 221	63 818
Aktiva celkem	71 508	55 596	39 564
Obrat celkových aktiv	1,45	1,38	1,61

Z uvedených hodnot je patrné, že by společnost měla zvážit snížení celkových aktiv.

2.4.3.2.2 Obrat stálých aktiv

Tabulka 15 - Obrat stálých aktiv

Ukazatel	2007	2008	2009
Tržby	103 974	77 221	63 818
Stálá aktiva	14 872	11 141	4 139
Obrat stálých aktiv	6,99	6,93	15,4

Požadované hodnoty by měly být vyšší jak u ukazatele využití celkových aktiv. Z čehož vyplývá, že společnost tuto podmínku splňuje.

2.4.3.2.3 Obrat zásob

Tabulka 16 - Obrat zásob

Ukazatel	2007	2008	2009
Tržby	103 974	77 221	63 818
Zásoby	19 928	18 048	12 408
Obrat zásob	5,21	4,27	5,14

Čím vyšší je obratovost zásob a kratší doba obratu zásob, tím lépe. Na druhou stranu musí ale podnik reagovat pružně na poptávku a musí tedy nalézt optimální vztah mezi výše uvedenými ukazateli. Doporučená hodnota je závislá na oboru a zpravidla souvisí s oborovým průměrem. Jelikož se jedná v tomto případě o obchodní společnost, je obrat zásob ještě v oborovém průměru.

2.4.3.2.4 Obrat pohledávek

Tabulka 17 - Obrat pohledávek

Ukazatel	2007	2008	2009
Tržby	103 974	77 221	63 818
Obchodní pohledávky	26 477	16 591	9 185
Obrat pohledávek	3,92	4,65	6,94

Z uvedené tabulky vyplívá, že obrat pohledávek ve sledovaném období neustále narůstá.

2.4.3.3 Ukazatele zadluženosti

Tento ukazatel se často nazývá „Ukazatel věřitelského rizika“, neboť v případě likvidace firmy roste riziko věřitelů úměrně růstu její zadluženosti. Věřitelé proto preferují nízký ukazatel zadluženosti. Vlastníci zase potřebují větší finanční páku, aby znásobili svoje zisky.

2.4.3.3.1 Celková zadluženost

Tabulka 18 - Celková zadluženost

Ukazatel	2007	2008	2009
Cizí zdroje	57 330	46 006	39 308
Aktiva celkem	83 680	55 596	39 564
Celková zadluženost	0,68	0,82	0,99

Zadluženost odráží výdělečnou sílu společnosti z časového pohledu. Pro hodnocení celkové finanční situace společnosti je tento ukazatel považován za jeden z nejvýznamnějších. Dá se říct, že čím je vyšší podíl vlastního kapitálu, tím je lepší možnost pro financování.

2.4.3.3.2 Koeficient samofinancování

Tabulka 19 - Koeficient samofinancování

Ukazatel	2007	2008	2009
Vlastní kapitál	14 178	9 590	256
Aktiva celkem	71 508	55 596	39 564
Koeficient samofinancování	0,19	0,17	0,006

Tento koeficient nám vyjadřuje proporci, kde jsou aktiva podniku financována penězi majitelů a doplňují tak zvyšující se podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech společnosti. Opět však nelze z ekonomického hlediska určit žádnou optimální hranici.

2.4.3.3 Míra zadluženosti vlastního kapitálu

Tabulka 20 - Míra zadluženosti vlastního kapitálu

Ukazatel	2007	2008	2009
Cizí zdroje	57 330	46 006	39 308
Vlastní kapitál	14 178	9 590	256
Míra zadluženosti vlastního kapitálu	4,04	4,79	153,54

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že v letech 2007 a 2008 je míra zadluženosti vlastního kapitálu skoro na stejné úrovni, ale v roce 2009 prudce stoupla.

2.4.3.3.4 Úrokové krytí

Tabulka 21 - Úrokové krytí

Ukazatel	2007	2008	2009
Provozní hospodářský výsledek	1 857	-1 139	-2 592
Nákladové úroky	1 411	1 351	1 179
Úrokové krytí	1,31	-0,84	-2,19

Úrokové krytí společnosti není zrovna v optimální rovině, nicméně není zde ani předpoklad, že se tento stav bude zlepšovat.

2.4.3.4 Ukazatele likvidity

Zkoumají schopnost podniku hradit krátkodobé závazky. LIKVIDITA je schopnost podniku přeměnit majetek na prostředky, jež je možné použít na úhradu závazků.

2.4.3.4.1 Okamžitá likvidita

Tabulka 22 - Okamžitá likvidita

Ukazatel	2007	2008	2009
Finanční majetek	2 203	878	880
Krátkodobé závazky	35 543	24 909	20 158
Okamžitá likvidita	0,06	0,03	0,04

Ukazatel okamžité likvidity je výrazně pod spodní hranicí doporučené hodnoty, zejména pak v roce 2008, kdy byl zaznamenán velký úbytek finančního majetku.

2.4.3.4.2 Pohotová likvidita

Tabulka 23 - Pohotová likvidita

Ukazatel	2007	2008	2009
Oběžná aktiva – zásoby	19 928	18 048	12 408
Krátkodobé závazky	35 543	24 909	20 158
Pohotová likvidita	0,56	0,72	0,61

Z tabulky je patrné, že společnost nesplňuje standardní hodnoty (1-1,5), a proto je málo likvidní.

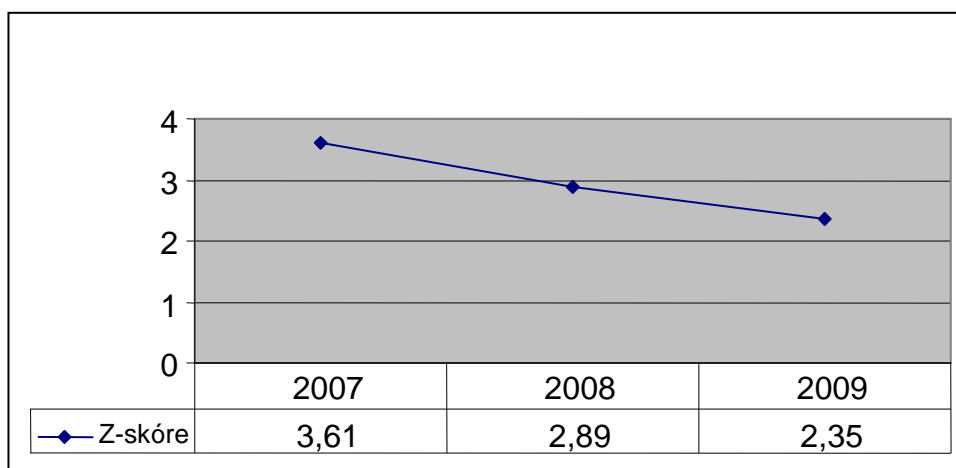
2.4.3.4.3 Běžná likvidita

Tabulka 24 - Běžná likvidita

Ukazatel	2007	2008	2009
Oběžná aktiva	56 348	44 094	35 212
Krátkodobé závazky	35 543	24 909	20 158
Běžná likvidita	1,58	1,77	1,74

Z uvedené tabulky vyplívá, že stav hodnot se pohybuje pod přijatelnou úrovní, ale nedosahuje hodnot finančně zdravých podniků.

2.4.4 Altmanova formule bankrotu (Z-skóre)



Graf 8 - Altmanova formule bankrotu 2007 – 2009

Dle hodnot Z-skóre v roce 2007 není společnost ohrožena vážnými finančními problémy. V roce 2008 a 2009 se sice hodnoty Z-skóre snížily, ale pořád se společnost pohybuje v tzv. “šedé zóně” nevyhraněných výsledků.

2.4.5 Závěr finanční analýzy

Výsledkem finanční analýzy je, že společnost se nachází dle většiny ukazatelů ve špatném finančním stavu.

Výsledek hospodaření od roku 2007 klesá a má jednoznačný trend. Rok 2010 by mohl být však příslibem zlepšování ekonomické situace. Negativním jevem je každoroční propad výkonů a tržeb za prodej zboží. Na propad tržeb má vliv neustálé snižování obrátu společnosti.

Také lze vytknout velmi nízkou rentabilitu společnosti, což se projeví i na její hodnotě. U obrátu aktiv a ukazatelů likvidity společnost také dosahuje špatných hodnot, naopak v obrátu zásob dosahuje lepších výsledků.

Z hlediska Altmanovy formule bankrotu spadá společnost do tzv. „šedé“ zóny, takže nelze usoudit jednoznačný závěr o jejím finančním zdraví.

3 OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI G.M. CORPORATION, SPOL. S R.O.

3.1 Zadání ocenění

Předmětem ocenění je společnost G.M. Corporation, spol. s r. o, IČ 454 75 598, se sídlem Brno, areál letiště Brno - Medlánky, Turistická, Brno , PSČ 621 00, zapsaná v Obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně.

Účelem tohoto ocenění je zjištění hodnoty čistého obchodního majetku společnosti G.M. Corporation, spol. s r.o., jehož výše bude sloužit k rozhodování o prodeji podniku. Rozhodným datem ocenění jmění společnosti G.M. Corporation, spol. s r. o je 31. 12. 2009.

Podnik bude oceněn zjištěním hodnoty čistého obchodního majetku. Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou.

Podklady pro ocenění:

- Účetní závěrky k 31.12.2007, 2008 a 2009
- Seznam majetku k 31.12.2009
- Informace předané jednatelem společnosti G.M. Corporation, spol. s r.o.

3.2 Volba metody ocenění

Po zvážení výsledků strategické a finanční analýzy, účelu ocenění, předpokladu budoucího pokračování činnosti podniku a typu oceňovaného podniku bude pro ocenění čistého obchodního majetku společnosti G.M. Corporation, spol. s r. o. použita metoda substanční hodnoty na principu reprodukčních cen. Jako doplňková informace bude použita účetní hodnota na principu historických cen.

Vzhledem k problematice zahrnutí všech nehmotných aktiv do ocenění, konkrétně tedy tzv. neidentifikovatelného nehmotného majetku, do kterého patří know-how, pověst podniku, vztahy se zákazníky a dodavateli, kvalifikace zaměstnanců atp., bude podnik

oceněn neúplnou substanční hodnotou. Příklad ocenění neúplnou substanční hodnotou převažuje i v praxi.

3.3 Ocenění společnosti

Struktura majetku vlastněného společností G.M. Corporation, spol. s r. o. k 31. 12. 2009 je následující:

- Dlouhodobý hmotný majetek v účetní hodnotě 4.071.000 Kč,
- Zásoby v účetní hodnotě 12.408.000 Kč,
- Krátkodobé pohledávky v účetní hodnotě 9.185.000 Kč,
- Krátkodobý finanční majetek v účetní hodnotě 880.000 Kč.

3.3.1 Ocenění dlouhodobého hmotného majetku

Dlouhodobý majetek je tvořen stavbou v účetní hodnotě 2.264.000 Kč, pozemkem v účetní hodnotě 269.000 Kč, strojním zařízením v účetní hodnotě 1.538.000 Kč.

3.3.1.1 Ocenění nemovitostí

Pozemek se nachází na okraji obce Šlapanice u Brna, zde jsou dostupné všechny inženýrské sítě (elektřina, plyn, kanalizace, vodovod). Celková výměra pozemku je 643m² a 1 091m². Pozemek je využíván jako skladovací a manipulační plocha. Nejsou známy žádné zátěže z minulosti, které by mohly snížit hodnotu pozemků.

Pro danou lokalitu není zpracována cenová mapa, proto budeme vycházet s tržní ceny sousedního pozemku, který byl před nedávnem prodán. Prodej tohoto pozemku byl realizován v listopadu 2009 za cenu 934 Kč za 1 m².

Reprodukční hodnotu stavby zjistíme vynásobením obestavěného prostoru reprodukční hodnotou za jednotku obestavěného prostoru. Výpočet obestavěného prostoru je proveden dle vyhlášky č. 3/2008 Sb.

Na reprodukční hodnotu stavby použijeme tabulizovaných průměrných stavebních cen, tzv. technicko-hospodářských ukazatelů. Za technicko-hospodářské ukazatele v České republice se považují "cenové ukazatele ve stavebnictví" uveřejněné na internetovém portálu „České stavební standardy“ vycházející z dlouhodobých statistik cen staveb. Základní třídění vychází z Jednotné klasifikace stavebních objektů (JKSO).

Oceňovaná stavba patří do JKSO 812.7 - budovy pro skladování a úpravu produktů s konstrukčně materiálovou charakteristikou 1 - svislá nosná konstrukce zděná z cihel, tvárnic, bloků.²⁵

Protože opotřebení většinou neprobíhá lineárně, ale zpočátku je tempo opotřebení nižší a s blížícím koncem životnosti se zvyšuje, nepoužiji k výpočtu ocenění lineární funkci, ale funkci semikvadratickou.²⁶

$$O = 100 \times 0,5 \times \left(\frac{S^2}{Z^2} + \frac{S}{Z} \right)$$

kde: O...opotřebení stavby v %,
S...stáří stavby,
Ž...celková životnost stavby.

Opotřebení v Kč = Reprodukční hodnota stavby x O/100

Stáří stavby je 12 let. Předpokládaná životnost staveb se zděnými svislými nosnými konstrukcemi je 100 let. Opotřebení je tedy 6,72%. Opotřebení v Kč činí 512 709 Kč.

²⁵ http://www.stavebnistandardy.cz/doc/ceny/Cen_ukazatele_2010.html

²⁶ MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 2007. s. 335.

Tabulka 25 – výpočet ocenění nemovitostí

obestavěný prostor [m3]	3267
x reprodukční hodnota [Kč/ m3]	4400
= reprodukční hodnota [Kč]	14 374 800
- opotřebení [Kč]	512 709
= časová hodnota stavby [Kč]	13 862 091
+ hodnota pozemků [Kč]	1 619 556
= věčná hodnota nemovitostí [Kč]	15 481 647

3.3.1.2 Ocenění strojního zařízení

$$\check{C}(K\check{c}) = \frac{VCS(K\check{c}) \times TH(\%) }{100}$$

Strojní zařízení oceníme pomocí vzorce

Tabulka 26 - Ocenění strojního zařízení a vybavení

Název	Pc (Kč)	Rok pořízení	S[roky]	Ž [roky]	Index růstu cen
Vysokozdvíhový vozík	269 000	2007	2	15	1,04
Nízkozdvíhový vozík	99 800	2005	4	15	1,09
Paletovací vozík	12 356	2005	4	10	1,09
Balící stroj	64 680	2004	6	15	1,12
Paletovací vozík	12 356	2005	5	10	1,09
Paletovací vozík	12 356	2002	7	10	1,14
Skladovací paletové regály	798 452	1999	10	25	1,2
Vysokozdvíhový vozík	269 000	2007	2	15	1,04

Název	Výchozí cena stroje [Kč]	Technická hodnota [%]	S[roky]
Vysokozdvíhový vozík	279 760	79	221 010
Nízkozdvíhový vozík	108 782	66	71 796
Paletovací vozík	13 468	50	6 734
Balící stroj	72 442	53	38 394
Paletovací vozík	13 468	40	5 387
Paletovací vozík	14 086	20	2 817
Skladovací paletové regály	958 142	54	517 396
Vysokozdvíhový vozík	279 760	79	221 010
celkem			1 084 544

Tabulka 27 - Ocenění dlouhodobého hmotného majetku

Položka	Účetní hodnota	
	[Kč]	Ocenění [Kč]
Nemovitý majetek	2 533 000	15 481 647
Strojní zařízení	1 538 000	1 084 544
Celkem dlouhodobý hmotný majetek [Kč]	4 071 000	16 566 191

3.3.2 Ocenění zásob

Zásoby jsou ponechány v jejich účetní hodnotě, tj. 12 408 000 Kč. V podniku je používána metoda FIFO, proto lze použít i data účetní na úrovni pořizovacích cen.

3.3.3 Ocenění pohledávek

Společnost eviduje krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů v účetní hodnotě 9 185 000 Kč. Dlouhodobé pohledávky z obchodních vztahů společnost neeviduje.

Tabulka 28 - Ocenění pohledávek

Kategorie pohledávek	Nominální hodnota		Ocenění [Kč]
	[Kč]	Koeficient	
ve splatnosti	4 456 000	0,97	4 322 320
po splatnosti do 30 dnů	2 056 000	0,91	1 870 960
po splatnosti 30 až 90 dnů	1 670 000	0,8	1 336 000
po splatnosti 90 až 180 dnů	569 000	0,61	347 090
po splatnosti 180 až 360 dnů	376 000	0,32	120 320
po splatnosti více než rok	58 000	0	0
Celkem [Kč]	9 185 000		7 996 690

3.3.4 Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek je ve výši 880 000 Kč, a je tvořen zůstatkem pokladny 285 000 Kč a zůstatkem účtu v bance ve výši 595 000 Kč. Peněžní majetek zůstane oceněn v nominálních hodnotách přebraných z účetnictví.

3.3.5 Ocenění časového rozlišení

Časové rozlišení bude oceněno účetní hodnotou a to ve výši 213 000 Kč.

3.3.6 Ocenění závazků společnosti

Struktura závazků je následující:

- Dlouhodobé závazky v účetní hodnotě 7 340 000 Kč,
- Krátkodobé závazky v účetní hodnotě 20 158 000 Kč.

3.3.6.1 Dlouhodobé závazky

Dlouhodobé závazky budou oceněny účetní hodnotou a to ve výši 7 340 000 Kč.

3.3.6.2 Krátkodobé závazky

Krátkodobé závazky budou oceněny účetní hodnotou a to ve výši 20 158 000 Kč.

3.4 Zhodnocení – ocenění pomocí metody substanční hodnoty

Tabulka 29 - Zhodnocení – ocenění pomocí metody substanční hodnoty

Majetek	Účetní hodnota [Kč]	Ocenění [Kč]
Dlouhodobý hmotný majetek	4 071 000	16 566 191
Zásoby	12 408 000	12 408 000
Krátkodobé pohledávky	9 185 000	7 996 690
Krátkodobý finanční majetek	880 000	880 000
Časové rozlišení	213 000	213 000
Majetek celkem	26 757 000	38 063 881

Závazky	Účetní hodnota [Kč]	Ocenění [Kč]
Dlouhodobé závazky	7 340 000	7 340 000
Krátkodobé závazky	20 158 000	20 158 000
Závazky celkem	27 498 000	27 498 000

Čistý obchodní majetek (Majetek – Závazky)	-741 000	10 565 881
---	-----------------	-------------------

Na základě provedeného ocenění jednotlivých položek majetku a závazků je hodnota čistého obchodního majetku společnosti G.M. Corporation, spol. s r.o. k datu 31. prosince 2009 odhadnuta na částku 10 565 881 Kč.

3.5 Vlastní doporučení

Na základě toho ocenění doporučuji použít vyčíslenou neúplnou substanční hodnotu netto k jednání s případným kupcem.

4 ZÁVĚR

Společnost byla oceněna v krocích, tak jak jsou doporučeny v odborné literatuře. Mezi nejdůležitější součástí postupu ocenění patří zpracování strategické a finanční analýzy.

Hodnota společnosti G.M. Corporation, spol. s r.o. je zjištěna pomocí metody substanční hodnoty na principu reprodukčních cen.

Vzhledem k tomu, že do ocenění nebyl zahrnut tzv. neidentifikovatelný nehmotný majetek, do kterého patří know-how, pověst podniku, vztahy se zákazníky a dodavateli, kvalifikace zaměstnanců atp., je podnik oceněn neúplnou substanční hodnotou.

Neúplná substanční hodnota netto podniku G.M. Corporation, spol. s r.o. je k datu 31. 12. 2009 stanovena částkou 10 565 881 Kč.

Oceněním společnosti G.M. Corporation, spol. s r.o. je naplněn hlavní cíl diplomové práce - ocenění podniku jako celku.

Použitá literatura

1. MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 1. vydání Praha: Ekopress 2003, 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
2. MLČOCH, J. *Oceňování podniku*. 1. vydání Praha: Linde, 1998. 159 s. ISBN 80-7201-145-6.
3. KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. vydání Praha: C.H.Beck, 2001. 367 s. ISBN-80-7179-529-1.
4. MAŘÍK, M. *Určování hodnoty firem*. 1. vydání Praha: Ekopress, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
5. SEDLÁČKOVÁ H., BUCHTA K. *Strategická analýza*. 2. vydání Praha: C.H. Beck, 2006. 121 s. ISBN 80-7179-367-1.
6. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vydání Praha: GRADA Publishing, 2008. 120 s. ISBN 80-2472-481-2.
7. KOVANICOVÁ D., KOVANIC P., *Poklady skryté v účetnictví, Díl 1, Jak porozumět účetním výkazům*. 5. vydání Praha: Polygon, 1998. 248 s. ISBN 80-85967-73-1.
8. MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2007. s. 335
9. HÁLEK, V. *Oceňování majetku v praxi*. 1. vyd. Bratislava: Donau Media, 2009. 247 s. ISBN 978-80-892364-07-7.
10. SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2.doplněné vydání. Praha: Komputer Press 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

Internetové zdroje

1. www.czso.cz
2. www.stavebnistandardy.cz

Standarty

1. International Valuation Standards 2000. London. International Valuation Standards Committee, 2000

Seznam tabulek

Tabulka 1 – Vlastnická struktura společnosti	37
Tabulka 2– Sazba daně z příjmu právnických osob (%) v letech 1999 - 2010.....	39
Tabulka 3 – Horizontální analýza aktiv (tis. Kč).....	45
Tabulka 4 – Vertikální analýza aktiv	46
Tabulka 5– Horizontální analýza pasiv (tis.Kč)	47
Tabulka 6– Vertikální analýza pasiv	48
Tabulka 7 – Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztrát	50
Tabulka 8 – Vertikální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztrát	51
Tabulka 9 – Rentabilita vlastního kapitálu	53
Tabulka 10 - Rentabilita celkových aktiv	53
Tabulka 11 - Rentabilita tržeb	54
Tabulka 12 - Rentabilita investovaného kapitálu	54
Tabulka 13 - Finanční páka	55
Tabulka 14 - Obrat celkových aktiv	56
Tabulka 15 - Obrat stálých aktiv.....	56
Tabulka 16 - Obrat zásob.....	57
Tabulka 17 - Obrat pohledávek	57
Tabulka 18 - Celková zadluženost.....	58
Tabulka 19 - Koeficient samofinancování.....	58
Tabulka 20 - Míra zadluženosti vlastního kapitálu	59
Tabulka 21 - Úrokové krytí	59
Tabulka 22 - Okamžitá likvidita	60
Tabulka 23 - Pohotová likvidita.....	60
Tabulka 24 - Běžná likvidita.....	61
Tabulka 25 – výpočet ocenění nemovitostí	66

Tabulka 26 - Ocenění strojního zařízení a vybavení	66
Tabulka 27 - Ocenění dlouhodobého hmotného majetku	67
Tabulka 28 - Ocenění pohledávek	67
Tabulka 29 - Zhodnocení – ocenění pomocí metody substanční hodnoty	68

Seznam grafů

Graf 1– Vývoj reálného HDP	40
Graf 2 – Podíl obyvatel ve věkových skupinách	41
Graf 3– Počet českých domácností vlastnící počítač a připojení na internet.....	42
Graf 4. – Aktiva - podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv.....	47
Graf 5 – Pasiva - podíl cizích zdrojů a vlastního kapitálu	49
Graf 6 – Vývoj nákladů a tržeb.....	52
Graf 7 – Vývoj ukazatelů rentability v čase	55
Graf 8 - Altmanova formule bankrotu 2007 – 2009	61

Seznam obrázků

Obrázek 1 Podstata podnikání	24
Obrázek 2 PEST analýza	33
Obrázek 3 - SWOT analýza	34

Seznam příloh

Příloha 1 - Amortizační stupnice pro stroje a vybavení s různou dobou životnosti

Rok provozu	Životnost stroje (roky)				
	25	20	15	10	5
0	100%	100%	100%	100%	100%
1	90%	90%	85%	80%	70%
2	86%	85%	79%	70%	50%
3	82%	80%	73%	60%	40%
4	78%	75%	66%	50%	30%
5	74%	70%	59%	40%	20%
6	70%	65%	53%	30%	od 6/ 10%
7	66%	60%	46%	20%	
8	62%	55%	39%	8-10/ 20% od 11/ 10%	
9	58%	50%	32%		
10	54%	45%	26%		
11	50%	40%	11-15/ 20% od 16/ 10%		
12	46%	35%			
13	42%	30%			
14	38%	14-20/ 30%			
15	34%				
16	30%	21-25/ 20%			
17	17-25/ 30% 26-30/ 20% od 31/ 10%	od 26/ 10%			
18					
19					
20					

Zdroj: MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2007.